

# Рынок облигаций: Факты и комментарии

3 ноября 2009 года

## НОВОСТЬ ДНЯ:

Совет директоров РЖД утвердил программу выпуска рублевых облигаций общим объемом 200 млрд руб., из них 30–40 млрд руб. будет размещено до конца текущего года.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: ЮТК, ЦентрТелеком, ВолгаТелеком.
- ОГК–6: итоги девяти месяцев 2009 года по РСБУ.
- Итоги деятельности ЮТК, Дальсвязи и ЦентрТелекома по РСБУ за 9 месяцев 2009 года.
- Сбербанк, АИЖК, МДМ Банк, Иркут, Мечел, ТГК–2, ТГК–4, ВымпелКом, РЖД, Томская область.

## Денежный рынок.....стр 8

- После интервенций ЦБ и поступлений их бюджета ставки на межбанке упали ниже 6%.
- Несмотря на внешний негатив, участники валютного рынка не спешат покупать иностранную валюту.

## Долговые рынки .....стр 9

- Внешние рынки: индекс деловой активности ISM ненадолго поднял индексы.
- Российские еврооблигации: участники ждут развития событий на международных рынках.
- Рублевые облигации: благоприятная конъюнктура денежного рынка не способна привести к росту котировок.

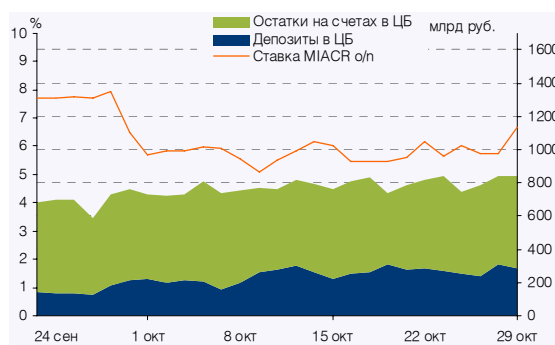
## Панорама рублевого сегмента.....стр 10

## Основные рыночные индикаторы

| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ      |           |                |         |
|---------------------|-----------|----------------|---------|
|                     | Yield     | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y          | 3.42%     | 3              | 120     |
| Russia-30           | 5.75%     | 7              | -408    |
| ОФЗ 25068           | 9.01%     | -6             | n/a     |
| ОФЗ 25065           | 8.91%     | -1             | n/a     |
| Газпромнефть4       | 9.76%     | -54            | n/a     |
| РЖД-9               | 8.88%     | 62             | -342    |
| АИЖК-8              | 11.60%    | 77             | -1 057  |
| ВТБ - 5             | 9.87%     | -14            | -373    |
| РоссельхозБ-6       | 13.03%    | 0              | 316     |
| МосОбл-8            | 13.81%    | -40            | -2 003  |
| Мгос59              | 8.35%     | -1             | n/a     |
| ИНДЕКСЫ             |           |                |         |
|                     |           | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP       | 90.86%    | 0              | 959     |
| iTRAXX XOVER S12 5Y | 526.88    | 10             | n/a     |
| CDX HY 5Y           | 709.23    | 3              | -438    |
|                     |           | Изм 1 день, %  | YTD, %  |
| MICEX               | 1 227.76  | -3.0%          | 98.2%   |
| RTS                 | 1 323.21  | -1.9%          | 109.4%  |
| S&P 500             | 1 042.88  | 0.6%           | 15.5%   |
| DAX                 | 5 349.27  | -1.5%          | 11.2%   |
| NIKKEI              | 10 034.74 | 1.5%           | 13.3%   |
| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ      |           |                |         |
|                     | долл.     | Изм 1 день, %  | YTD, %  |
| Нефть Urals         | 74.82     | 0.9%           | 78.9%   |
| Нефть WTI           | 78.13     | 1.5%           | 75.2%   |
| Золото              | 1 059.50  | 1.3%           | 20.1%   |
| Никель LME 3 M      | 18 060.00 | -1.0%          | 54.4%   |

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- ФСФР приостановила эмиссию облигаций ООО «МИР–Финанс» серии 03.
- ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций ОАО «Переславский сыркомбинат» серии 01. Эмитент планирует по закрытой подписке разместить ценные бумаги на сумму 2 млрд руб.
- ООО «Адамант–Финанс» установило ставку 15–16–го купонов по облигациям серии 02 в размере 16% годовых, что соответствует купонному доходу 39,89 руб. на одну ценную бумагу за каждый купонный период.
- Совет директоров ОАО «Корпорация «Иркут» принял решение о размещении трех выпусков биржевых облигаций общим объемом 22,5 млрд руб.: 5 млрд руб. серии БО–01, 7,5 млрд руб. серии БО–02 и 10 млрд руб. БО–03. Срок обращения каждого выпуска составит 3 года с даты начала размещения.
- Совет директоров ОАО «РЖД» 30 октября утвердил программу выпуска рублевых облигаций общим объемом 200 млрд руб. Компания в ноябре 2009 года зарегистрирует программу выпуска биржевых облигаций размером 100 млрд руб. в количестве 8 выпусков со сроком обращения 3 года. Кроме того, в декабре 2009 года – январе 2010 года РЖД осуществит регистрацию программы выпуска облигаций в общем размере 100 млрд руб. в количестве 7 выпусков со сроком обращения от 10 до 15 лет. Решение принято в целях эффективного привлечения заемных средств в 4–м квартале 2009 года (30–40 млрд руб.) и в течение 2010 года с целью финансирования основной и инвестиционной деятельности компании, а также оптимизации структуры заемного капитала РЖД. В частности, краткосрочный долг и доля обязательств в иностранной валюте по итогам 2010 года составят менее 20% кредитного портфеля РЖД, при этом Компания не планирует наращивать общий объем долга.

**Рейтинги и прогнозы**

- Служба Standard&Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам ЮТК с «Негативного» на «Стабильный». Одновременно подтверждены долгосрочный кредитный рейтинг «В», а также рейтинг по национальной шкале «ruA–».
- Служба Standard&Poor's повысила долгосрочный кредитный рейтинг ЦентрТелекома с «В+» до «ВВ–». Прогноз — «Стабильный». Кроме того, рейтинг Компании по национальной шкале повышен с уровня «ruA+» до «ruAA–».
- Служба Standard&Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам Компании ВолгаТелеком на «Стабильный» с «Негативного» благодаря улучшению позиций ликвидности; рейтинги подтверждены на уровне «ВВ–/ruAA–»

**ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**

- Сбербанк создает Московский банк в целях совершенствования структуры управления филиальной сетью на территории г.Москвы. /Finambonds/
- На заседании Наблюдательного совета АИЖК была рассмотрена разработанная Агентством программа по развитию системы ипотечного страхования. Для реализации программы планируется создать дочернюю страховую компанию АИЖК в форме ОАО. Основной целью деятельности СК АИЖК будет являться предоставление заемщикам, кредиторам, а также страховым компаниям возможности использования ипотечного страхования. Агентство окажет необходимую финансовую поддержку деятельности СК АИЖК путем увеличения её капитала «в соответствии с принимаемыми обязательствами». АИЖК поручено

разработать бизнес-план и подготовить материалы о создании дочерней страховой компании для рассмотрения наблюдательным советом. /Finambonds/

- **МДМ Банк** подписал договор синдицированного кредита «В», деноминированного в долларах США и евро, на сумму, эквивалентную 250 млн долл., организатором которого выступила Международная финансовая корпорация (IFC). Первоначально заявленная сумма синдикации, эквивалентная 175 млн долл., была увеличена в результате переподписки. Процентная ставка данного кредита составляет 4% годовых над LIBOR/EURIBOR. Привлеченные средства будут использованы для реализации проектов в сфере торгового финансирования и других торговых проектов клиентов Банка /Finambonds/

#### МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Чистая прибыль «Мечел-майнинг» («дочка» **«Мечела»**) по РСБУ увеличилась в 3 квартале по сравнению со 2 кварталом 2009 года в 23,4 раза до 29,683 млрд руб. Улучшение финансовых показателей 2009 года произошло за счет начисления дивидендов ХК «Якутуголь» от 2 июля 2009 года и переоценки финансовых вложений. /Прайм-ТАСС/

#### ЭНЕРГЕТИКА

- Арбитражный суд Москвы на заседании в понедельник решил передать в Арбитражный суд Ярославской области иск Леонида Лебедева (владелец группы «Синтез») о признании недействительной сделки по покупке ООО «Корес инвест» (входит в группу «Синтез») акций **ОАО «ТГК-2»** у РАО «ЕЭС России». Ответчиками по иску выступают ООО «Корес инвест», РАО «ЕЭС России» и ОАО «ЦМД». /Прайм-ТАСС/
- **ОАО «ТГК-4»** в январе–сентябре 2009 года сократило продажи электроэнергии на 18% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года до 7,7 млрд кВт ч. Тепловой энергии Компания отпустила потребителям в январе–сентябре 2009 года 15,3 млн Гкал, что на 7% меньше, чем в аналогичный период годом ранее. /Прайм-ТАСС/

#### ОГК-6 итоги девяти месяцев 2009 года по РСБУ.

ОГК-6 традиционно первой из компаний сектора предоставила отчетность по РСБУ. Результаты трех кварталов текущего года мы оцениваем положительно. В целом кредитный профиль Компании, в сравнении с предыдущими отчетными периодами, не претерпел существенных изменений. Настораживающим для инвесторов фактором может стать падение энергопотребления, значительно опережающее среднероссийское.

Далее основные моменты финансовых и операционных результатов ОГК-6 за девять месяцев:

- Выручка за три квартала сократилась на 5,4% до 30,2 млрд руб. (31,9 млрд за 9 мес. 2008 года). В свою очередь, показатели прибыльности значительно опережают результаты годом ранее. Так, прибыль от продаж выросла в 3,8 раз, EBITDA – в 4,8 раза, чистая прибыль – в 6,9 раза. Причиной тому стал не раз называемый рост тарифов в этом году. Вместе с тем ежеквартальное увеличение цен на газ, отразилось на поквартальном падении рентабельности Компании. Так, если операционная рентабельность в первом квартале составляла 19,6%, то по итогам третьего – снизилась до 14,09%. В то же время норма прибыли этого года значительно опережает результаты прошлого года.
- Финансирование инвестпрограммы в отчетном периоде Компания осуществляла собственными силами. В результате чего ликвидность (краткосрочные финансовые вложения и денежные средства) значительно

сократилась: с 4,2 млрд руб. на начало года против 0,6 млрд руб. на конец третьего квартала. Долг остался на прежнем уровне: 3,02 млрд руб. и представлен рублевым бондом. Скорее всего, Компания до конца года справится с инвестпрограммой (12 млрд руб. на 2009 год) самостоятельно, вследствие чего мы не ожидаем новых привлечений.

- Слабым звеном ОГК-6 является операционный профиль. За отчетный период выработка электроэнергии Компанией составила 20,4 млрд кВтч., что на 31% ниже результатов за аналогичный период прошлого года. При этом отмечается продолжающееся поквартальное снижение выработки. Результаты ОГК-6 значительно отстают от среднероссийских показателей. Так, согласно данным Системного оператора ЕЭС, падение выработки электроэнергии среди ОГК в первом полугодии (последние доступные данные) составило 13,4%, у ОГК-6 этот показатель – «-30%». Мы также отмечаем довольно низкий коэффициент загрузки мощностей ОГК-6: согласно тому же источнику, средний показатель генерирующих активов Компании составлял 27,4%. Для сравнения: ОГК-5 – 43,8%, ОГК-2 – 57,1%.

Бонды Компании в пятницу торговались с доходностью 11,16% (put 04.2010), на фоне ОГК-2 (УТМ 10,60%, 07.2010) бумаги ОГК-6 выглядят привлекательными к покупке.

| Производственные результаты ОАО "ОГК-6" |             |             |        |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|--------|
|                                         | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | %      |
| Выработка э/э, млрд кВтч.               | 29.4        | 20.4        | -30.6% |
| Выработка э/э, млрд Гкал                | 3.06        | 2.97        | -2.9%  |

| Финансовые результаты ОАО "ОГК-6", РСБУ, млн руб.    |            |            |                        |             |                  |                          |             |             |                          |
|------------------------------------------------------|------------|------------|------------------------|-------------|------------------|--------------------------|-------------|-------------|--------------------------|
|                                                      | 1 кв. 2008 | 1 кв. 2009 | 1 кв. 2009/ 1 кв. 2008 | 1 пол. 2008 | 1 пол. 2009      | 1 пол. 2009/ 1 пол. 2008 | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2009/ 9 мес. 2008 |
| Основные финансовые показатели, млн руб.             |            |            |                        |             |                  |                          |             |             |                          |
| Выручка                                              | 11 430     | 11 095     | -2.9%                  | 20 362      | 20 447           | 0.4%                     | 31 904      | 30 186      | -5.4%                    |
| Прибыль от продаж                                    | 1 110      | 2 181      | 96.5%                  | 793         | 3 603            | 354.1%                   | 1 107       | 4 254       | 284.5%                   |
| EBITDA                                               | 1 428      | 2 551      | 78.7%                  | 1 416       | 4 251            | 200.1%                   | 1 107       | 5 272       | 376.5%                   |
| Чистая прибыль                                       | 655        | 1 914      | 192.1%                 | 500         | 2 732            | 446.3%                   | 3 436       | 3 436       | 0.0%                     |
| % расходы                                            | 94         | 54         | -43.1%                 | 157         | 108              | -31.7%                   | 239         | 162         | -32.0%                   |
| % доходы                                             | 326        | 120        | -63.2%                 | 103         | 363              | 251.6%                   | 731         | 289         | -60.4%                   |
|                                                      | 2008       | 1 кв. 2009 | 1 пол. 2009            | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2009/2008 |                          |             |             |                          |
| Активы                                               | 44 133     | 45 155     | 45 484                 | 47 085      | 7%               |                          |             |             |                          |
| Финансовый долг, в т.ч.                              | 2 965      | 3 023      | 2 967                  | 3 020       | 2%               |                          |             |             |                          |
| долгосрочный                                         | 2 924      | 2 928      | 2 927                  | 2 925       | 0%               |                          |             |             |                          |
| краткосрочный                                        | 41         | 95         | 41                     | 95          | 131%             |                          |             |             |                          |
| Денежные средства, Краткосрочные финансовые вложения | 4 284      | 4 929      | 2 545                  | 680         | -84%             |                          |             |             |                          |
| Показатели эффективности и покрытия долга            |            |            |                        |             |                  |                          |             |             |                          |
|                                                      | 1 кв. 2008 | 1 кв. 2009 | 1 кв. 2009-1 кв. 2008  | 1 пол. 2008 | 1 пол. 2009      | 1 пол. 2009- 1 пол. 2008 | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2009-9 мес. 2008  |
| Рентабельность продаж                                | 9.7%       | 19.7%      | 9.9%                   | 3.9%        | 17.6%            | 13.7%                    | 3.5%        | 14.1%       | 10.6%                    |
| Рентабельность EBITDA                                | 12.5%      | 23.0%      | 10.5%                  | 7.0%        | 20.8%            | 13.8%                    | 3.5%        | 17.5%       | 14.0%                    |
| Рентабельность чистой прибыли                        | 5.7%       | 17.3%      | 11.5%                  | 2.5%        | 13.4%            | 10.9%                    | 10.8%       | 11.4%       | 0.6%                     |
| Фин. долг/EBITDA                                     | 0.90       | 0.30       | -0.61                  | 1.37        | 0.35             | -1.02                    | 2.00        | 0.43        | -1.57                    |
| Net Debt                                             | -1 359     | -1 907     | -                      | -6 558      | 422              | -                        | -3 704      | 2 340       | -                        |

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Совет директоров «ВымпелКома» назначил на 17 декабря внеочередное собрание акционеров, которому предстоит утвердить рекомендацию о выплате дивидендов по итогам 9 месяцев 2009 года. Общий размер выплат составит около 9,75 млрд руб. (324 млн долл.). Если собрание одобрит рекомендацию, то дивиденды будут выплачены в течение 2-х месяцев после даты собрания. /Ведомости/
- ОАО «Дальсвязь» объявило итоги деятельности за 9 месяцев 2009 года по РСБУ. Доходы по обычным видам деятельности Компании за отчетный период увеличились на 11,2% и составили 9 941,7 млн руб. против 8 937,4 млн руб. годом ранее. Прибыль от продаж увеличилась на 13,2% и составила 2 589,3 млн руб. Показатель EBITDA за отчетный период составил 3 533,8 млн. руб., что превышает аналогичный показатель 2008 года на 12,5% (3 141,3 млн. руб.). EBITDA margin составила 35,6% против 35,2% годом ранее. Показатель OIBDA за 9 месяцев 2009 года – 3 652, 2 млн. руб. против 3 336,8 млн. руб. годом ранее (+9,5%). OIBDA margin составила 36,7% против 37,3% годом ранее. Чистая прибыль Компании за отчетный период составила 1 627 млн руб., что на 25,1% превышает аналогичный показатель прошлого года (1 300,6 млн руб.). /Finambonds/

## Итоги деятельности ЮТК, Дальсвязи и ЦентрТелекома по РСБУ за 9 месяцев 2009 года.

Вчера три из семи межрегиональных компаний связи, а именно ЦентрТелеком, Дальсвязь и ЮТК, опубликовали промежуточную отчетность по итогам 9 месяцев 2008 года в соответствии с РСБУ. В результате, рейтинговые действия от международного агентства S&P не заставили долго ждать – агентство пересмотрело прогноз по рейтингу ЮТК на уровне «В» с «Негативного» на «Стабильный» и повысило на одну ступень рейтинг ЦентрТелекома с «В+» до «ВВ–», поместив на одну ступень с СЗТ и ВолгаТелекомом. Причиной данной активности стало «укрепление финансовых профилей» компаний, главным образом «улучшение их позиции по ликвидности». Мы считаем, что рейтинговые действия S&P вполне логичными и обоснованными. Так, позиция ликвидности ЮТК улучшилась после размещения в конце октября текущего года двух выпусков биржевых облигаций серий БО–1 и БО–4 общим объемом 3 млрд руб. и привлечения кредитов от нескольких банков – все долговые обязательства являются среднесрочными. Таким образом ЮТК удалось заместить краткосрочные долги на более длинные инструменты. Что касается ЦентрТелеком, то позиция ликвидности этой Компании улучшилась после погашения облигационного займа общим объемом 5,6 млрд руб. как за счет собственных средств, так и привлеченного у Сбербанка долгосрочного кредита на 4,3 млрд руб.

Опубликованная МРК отчетность за 9 месяцев по РСБУ, на наш взгляд, является достаточно показательной для ЮТК и ЦентрТелекома в плане текущего финансового состояния, в меньшей степени – для Дальсвязи, поскольку достаточно существенная доля (пятая часть) результатов ее деятельности приходится на дочерние компании как сотовой, так и фиксированной связи. Тем не менее, среди наиболее значимых моментов деятельности ЦентрТелекома, ЮТК и Дальсвязи в январе–сентябре 2009 года мы выделяем:

- Рост выручки всех операторов связи: наибольшей динамики роста удалось добиться Дальсвязи – на 11,2%, в меньшей – ЮТК – только на 4,3%. Традиционно основными драйверами роста доходов компаний стали «новые» услуги связи, а именно услуги по передаче данных и Интернета: у ЦентрТелекома – на 36,6%, у ЮТК – на 31,7%. Кроме того, сегмент местной связи, занимая значительную долю в выручке, в отчетном периоде по–прежнему обеспечивает стабильный рост поступлений МРК за счет увеличения тарифов, в частности с 1 марта 2009 года на 8%: у ЦентрТелекома – на 7,1% у ЮТК – на 1,7%.
- Рост эффективности деятельности по всем компаниям: среди рассматриваемых МРК в большей степени рост рентабельности бизнеса показал ЦентрТелеком – рентабельность EBITDA достигла 47,8%, прибавив за год 7,9 п.п., рентабельность по чистой прибыли 15,2% – на 3,2 п.п. Рентабельность EBITDA у ЮТК увеличилась на 1,5 п.п. до 38,9%, у Дальсвязи – на 1,3 п.п. до 35,5%. В целом, рост эффективности

деятельности по компаниям удалось достичь благодаря контролю за издержками и активному росту доли высокомаржинальных услуг связи в совокупной выручке.

- По динамике сокращения размера финансового долга и уровня долговой нагрузки вновь отличился ЦентрТелеком, который относительно конца 2008 года уменьшил его абсолютное значение на 39,9%, а относительное – с 1,52х до 0,74х по соотношению Финансовый долг/EBITDA. По нашим оценкам, в отчетном периоде уровень долговой нагрузки удалось снизить также Дальсвязи (с 1,36х до 1,27х) и ЮТК (с 3,61х до 3,30х). В целом, долговая нагрузка ЮТК по-прежнему остается самой высокой среди МРК, что в условиях кризиса является важнейшим фактором для финансового профиля, но предстоящие преобразования по объединению МРК на базе «Ростелекома», завершение которых запланировано на 2011 год, на наш взгляд, уравнивают кредитные риски всех дочек «Связьинвеста».

| Финансовые результаты МРК по РСБУ 2008-2009 гг. |           |             |             |                           |        |             |             |                           |              |             |             |                           |
|-------------------------------------------------|-----------|-------------|-------------|---------------------------|--------|-------------|-------------|---------------------------|--------------|-------------|-------------|---------------------------|
|                                                 | Дальсвязь |             |             |                           | ЮТК    |             |             |                           | ЦентрТелеком |             |             |                           |
| млн руб.                                        | 2008      | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>9 мес.2008 | 2008   | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>9 мес.2008 | 2008         | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>9 мес.2008 |
| Основные финансовые показатели                  |           |             |             |                           |        |             |             |                           |              |             |             |                           |
| Выручка                                         | 12 232    | 9 942       | 8 937       | 11.2%                     | 20 884 | 16 237      | 15 465      | 5.0%                      | 33 715       | 26 776      | 24 841      | 7.8%                      |
| EBITDA                                          | 4 162     | 3 534       | 3 141       | 12.5%                     | 6 367  | 6 315       | 5 787       | 9.1%                      | 12 207       | 12 799      | 9 901       | 29.3%                     |
| Чистая прибыль                                  | 1 736     | 1 627       | 1 301       | 25.1%                     | 557    | 1 313       | 1 186       | 10.7%                     | 2 585        | 4 072       | 2 981       | 36.6%                     |
| % расходы                                       | 492       | 409         | 378         | 8.2%                      | 1 879  | 1 688       | 1 327       | 27.2%                     |              | 1 271       | 1 324       | -4.0%                     |
|                                                 | 2008      | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>2008       | 2008   | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>2008       | 2008         | 9 мес. 2009 | 9 мес. 2008 | 9 мес.2009/<br>2008       |
| Активы                                          | 16 761    | 17 868      | 16 247      | 6.6%                      | 44 755 | 44 532      | 43 083      | -0.5%                     | 49 539       | 45 619      | 47 117      | -7.9%                     |
| Основные средства                               | 9 141     | 9 076       | 7 658       | -0.7%                     | 35 258 | 33 608      | 33 889      | -4.7%                     | 35 886       | 29 834      | 31 482      | -16.9%                    |
| Дебиторская задол-ть                            | 1 527     | 1 625       | 1 707       | 6.4%                      | 1 830  | 1 721       | 1 653       | -5.9%                     | 4 525        | 6 176       | 3 548       | 36.5%                     |
| Денежные средства и их эквиваленты              | 312       | 249         | 375         | -20.0%                    | 1 465  | 3 877       | 411         | 164.6%                    | 1 054        | 1 666       | 1 609       | 58.0%                     |
| Финансовый долг, в т.ч.                         | 5 676     | 5 880       | 5 439       | 3.6%                      | 22 981 | 22 778      | 21 293      | -0.9%                     | 18 563       | 11 161      | 18 058      | -39.9%                    |
| долгосрочный                                    | 3 166     | 3 126       | 3 629       | -1.3%                     | 11 837 | 13 306      | 14 092      | 12.4%                     | 9 117        | 7 148       | 13 920      | -21.6%                    |
| краткосрочный                                   | 2 509     | 2 755       | 1 810       | 9.8%                      | 11 144 | 9 472       | 7 201       | -15.0%                    | 9 447        | 4 013       | 4 138       | -57.5%                    |
| Кредиторская задол-ть                           | 2 028     | 1 849       | 2 053       | -8.8%                     | 4 153  | 2 872       | 3 355       | -30.9%                    | 5 959        | 6 011       | 5 821       | 0.9%                      |
| Показатели эффективности и покрытия долга       |           |             |             |                           |        |             |             |                           |              |             |             |                           |
| Рентабельность EBITDA                           | 34.0%     | 35.5%       | 35.1%       | 1.3 п.п.                  | 30.5%  | 38.9%       | 37.4%       | 1.5 п.п.                  | 36.2%        | 47.8%       | 39.9%       | 7.9 п.п.                  |
| Рентабельность по чистой прибыли                | 14.2%     | 16.4%       | 14.6%       | 1.8 п.п.                  | 2.7%   | 8.1%        | 7.7%        | 0.4 п.п.                  | 7.7%         | 15.2%       | 12.0%       | 3.2 п.п.                  |
| Фин. долг/EBITDA                                | 1.36      | 1.27        | -           | -                         | 3.61   | 3.30        | 2.92        | -                         | 1.52         | 0.74        | 1.46        | -                         |
| EBITDA/%                                        | 8.46      | 8.64        | 8.31        | -                         | 3.39   | 3.74        | 4.36        | -                         | -            | 10.07       | 7.48        | -                         |
| Фин. долг/Активы                                | 0.34      | 0.33        | 0.33        | -                         | 0.51   | 0.51        | 0.49        | -                         | 0.37         | 0.24        | 0.38        | -                         |

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- Погрузка **РЖД** снизилась в январе–октябре 2009 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 18,7% до 916,8 млн т. Всего за прошедшие 10 месяцев было перевезено: каменного угля – 224,729 млн т (-8,5%); кокса – 8,5 млн т (-22,%); нефти и нефтепродуктов – 187,517 млн т (-3,1%); руды железной и марганцевой – 78,837 млн т (-14,5%); черных металлов – 52,934 млн т (-24,6%); лома черных металлов – 13,750 т (-40,8%); химических и минеральных удобрений – 31,952 млн т (-14,9%); цемента – 25,477 млн т (-21,1%); лесных грузов – 33,979 млн т (-30,3%); зерна и продуктов перемола – 18,629 млн т (-5,4%); строительных грузов – 110,155 млн т (-37,2%). В том числе в октябре текущего года перевезено 100,2 млн т

(–10,8% к октябрю 2008 г). Грузооборот РЖД в январе–октябре 2009 г снизился на 15,1% и составил 1533 млрд т–км. Грузооборот в октябре текущего года составил 166,1 млрд т–км (–7,3 %). /Прайм–ТАСС/

#### СУБЪЕКТЫ РФ

- Департамент финансов **Томской области** утвердил Положение о порядке заключения и исполнения договоров РЕПО с облигациями Томской области вне организатора торговли на рынке ценных бумаг. К владельцам облигаций, с которыми могут быть заключены сделки РЕПО, выдвигаются требования о наличии рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня «BB–» по классификации рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard & Poor's либо не ниже уровня «Ba3» по классификации рейтингового агентства Moody's Investors Service. /Finambonds/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

С началом новой недели заметно снизилась активность участников внутреннего валютного рынка. При этом на фоне негативной конъюнктуры международных рынков преобладали покупатели иностранной валюты. По итогам понедельника корзина подорожала к рублю почти на 20 коп. относительно предыдущего дня, закрывшись на уровне 35,52 руб.

Впрочем, как мы отметили выше, игроки держались достаточно пассивно, и направление курса определял сравнительно небольшой объем сделок. В свою очередь невысокая активность рынка свидетельствует, что в настоящее время участники, несмотря на ухудшение внешнего фона, пока не спешат покупать иностранную валюту, по-видимому, оценивая текущую конъюнктуру глобальных рынков как временное «явление».

На этот же вывод нас наталкивает динамика рублевого курса на форвардном рынке – ставки NDF на год к сегодняшнему дню остались без изменения –7,85%.

К сегодняшнему открытию каких-либо изменений на международных рынках не произошло, и в отсутствие «новых идей» российские участники сохраняют «нейтралитет»: с утра корзина торгуется в районе вчерашнего закрытия – 35,52 руб.

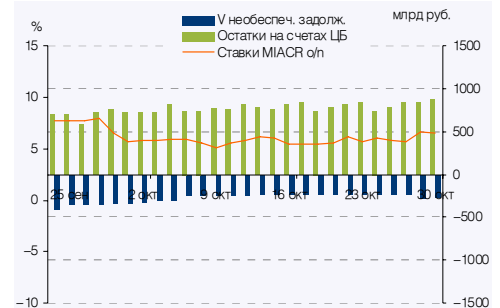
Тем временем рублевый денежный рынок вчера выглядел довольно позитивно: проведенные накануне интервенции регулятора на валютном рынке, наряду с притоком ликвидности из бюджета, существенно пополнили банковские корсчета и депозиты, размещаемые в ЦБ. За вчерашний день общий показатель ликвидности увеличился на 68,1 млрд до 945 млрд руб.

Приток дополнительных ресурсов привел к снижению стоимости межбанковских кредитов – вчера ставки на этом рынке не превышали 6%.

Кроме того, у кредитных организаций заметно снизилась потребность в денежных средствах Банка России, в частности объем ежедневных операций РЕПО с ЦБ сократился на 25 млрд до 28 млрд руб. Мы полагаем, что в текущих условиях недельный аукцион РЕПО, проходящий сегодня, также не будет пользоваться особым спросом.

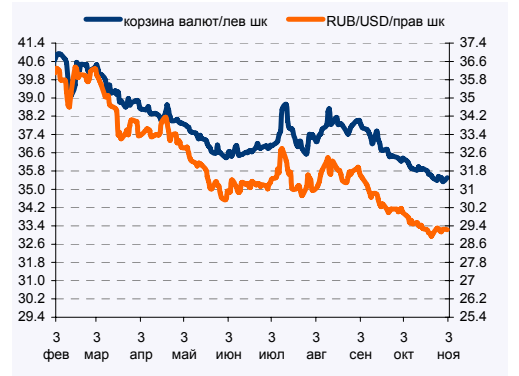
Между тем, отметим, что спрос снижается и на необеспеченные ресурсы ЦБ – в ходе вчерашнего аукциона участники на 5 недель привлекли 11,7 млрд из 20 млрд руб. возможных. Причем на этой неделе банки должны будут вернуть около 19,5 млрд руб. из ранее привлеченных как раз на 5-недельный срок.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

| Дата  | Событие                                                                                                                   |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2 ноя | беззалоговый аукцион ЦБ объемом 20 млрд руб. сроком 5 недель.                                                             |
| 3 ноя | ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес., полгода, год                                                             |
| 5 ноя | возврат Минфину ранее привлеченных на аукционах 20 млрд руб.<br>возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 19,5 млрд руб. |

Источник: Reuters

3 ноября 2009 года

9

## Долговые рынки

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

В понедельник на международных рынках преобладали умеренно-позитивные настроения, и фондовые индикаторы завершили день в небольшом плюсе: в пределах 0,2–0,4%. Основной идеей, похоже, выступили статданные США по индексу деловой активности ISM, оказавшиеся существенно лучше ожиданий. При прогнозируемой величине 53, показатель составил 55,7, впервые с апреля 2006 года превысив отметку в 55 пунктов. Толику оптимизма добавили и данные по расходам на строительство, увеличившиеся на 0,8%, при ожидающемся сокращении на 0,2%.

Как и следовало ожидать, доходности казначейских бумаг, напротив, немного расширились. В том числе YTM UST-10 подросла с 3,385 до 3,416%.

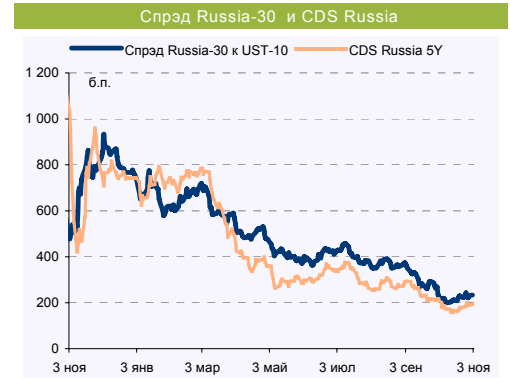
В целом, конъюнктура вчерашнего дня вполне укладывается в нашу оценку ситуации на глобальных рынках – после продолжительного ралли, занявшего несколько месяцев, инвесторы предпочитают фиксировать прибыль, определяя для себя новые «справедливые» ценовые уровни. Таким образом, текущая коррекция, на наш взгляд, в большей степени имеет технический, чем фундаментальный, характер.

Рынок рублевых еврооблигаций в понедельник выглядел достаточно пассивно. Похоже, участники решили не предпринимать решительных шагов, предпочитая проследить за развитием событий на развитых рынках. В результате суверенный выпуск Russia-30 в течение дня торговался в интервале 111,1–111,2% и в итоге закрылся на уровне нижней границы указанного диапазона. В корпоративных евробондах ничего примечательного мы не заметили.

Активность участников сектора рублевых облигаций вчера также держалась на весьма низком относительно предыдущих дней уровне. На этом фоне наиболее ликвидные выпуски облигаций завершили торговый день с разнонаправленным изменением котировок, составившим +/-20 б.п.

Сегодня поддержку долговым бумагам потенциально может оказать исключительно благоприятная конъюнктура денежного рынка. В то же время, очевидно, что она является лишь отражением текущей ситуации с ликвидностью, а не источником идей, поэтому ее влияние едва ли сможет противостоять общерыночным тенденциям.

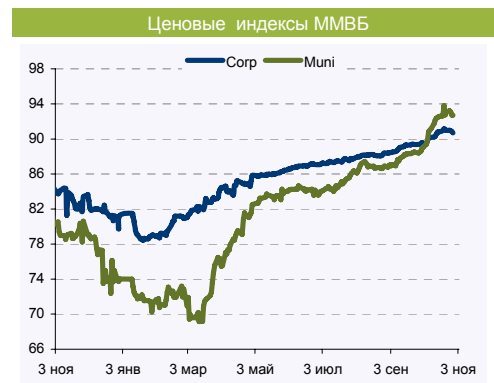
Основным событием вчерашнего дня для внутреннего долгового рынка стало анонсированное решение совета директоров РЖД разместить в течение 2009–2010 годов облигации суммарным объемом 200 млрд руб. Причем, согласно пресс-релизу, до конца текущего года РЖД планирует занять порядка 30–40 млрд руб. На наш взгляд, основными покупателями облигаций РЖД, скорее всего, выступят госфонды, по главе с ВЭБом, который со вчерашнего дня получил возможность инвестировать средства пенсионного фонда в объеме до 75 млрд руб. на покупку корпоративных бондов в ходе первичных размещений.



Источник: Bloomberg

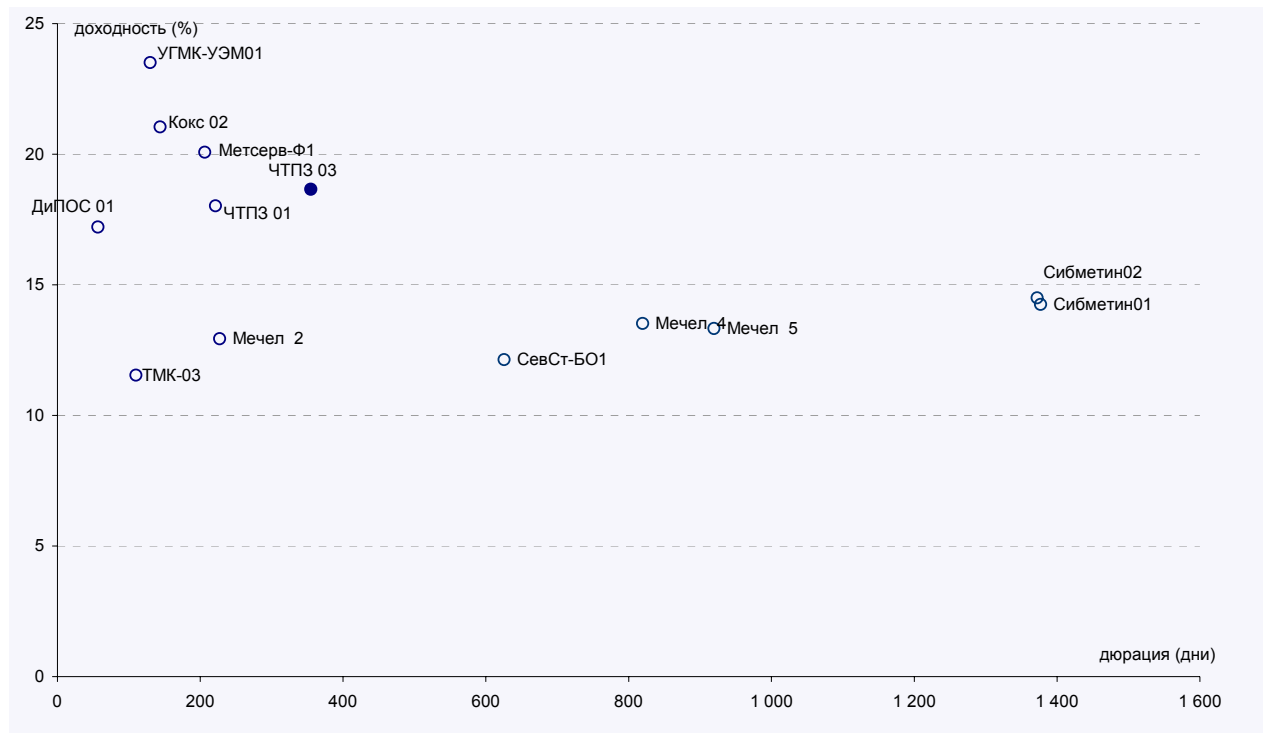


Источник: Bloomberg

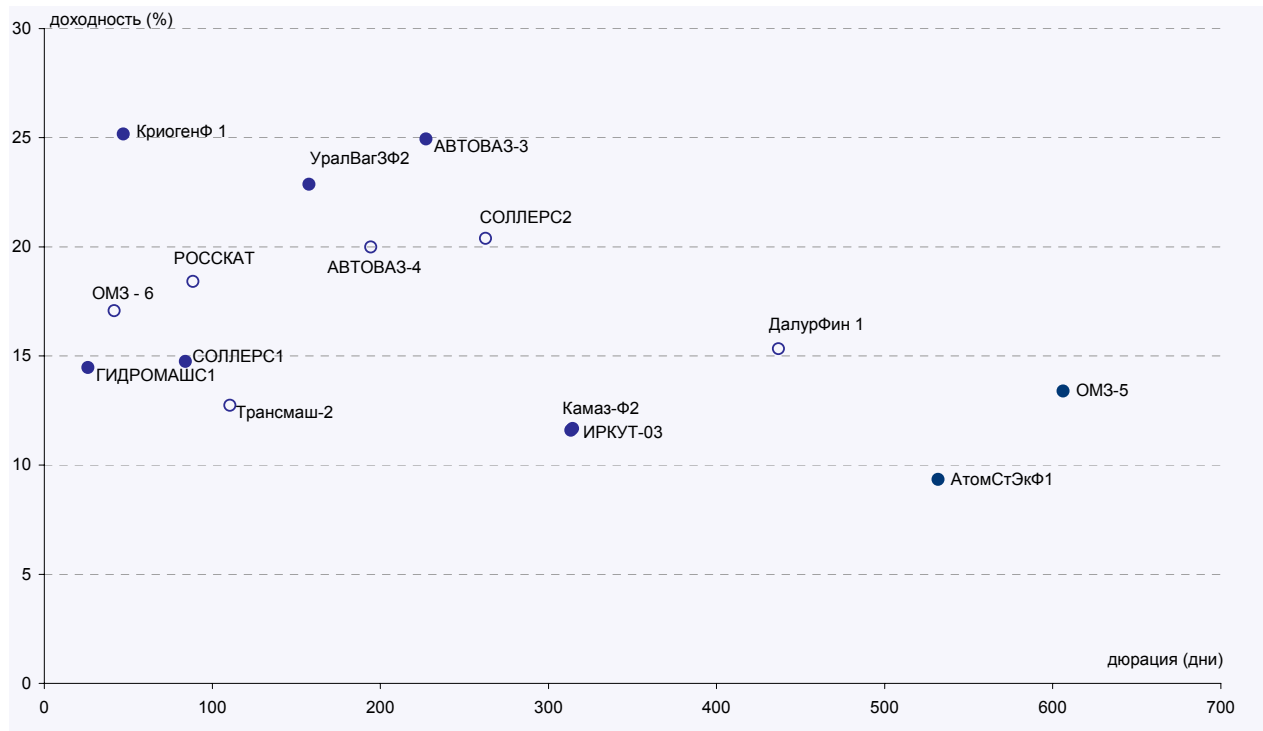


Источник: ММВБ

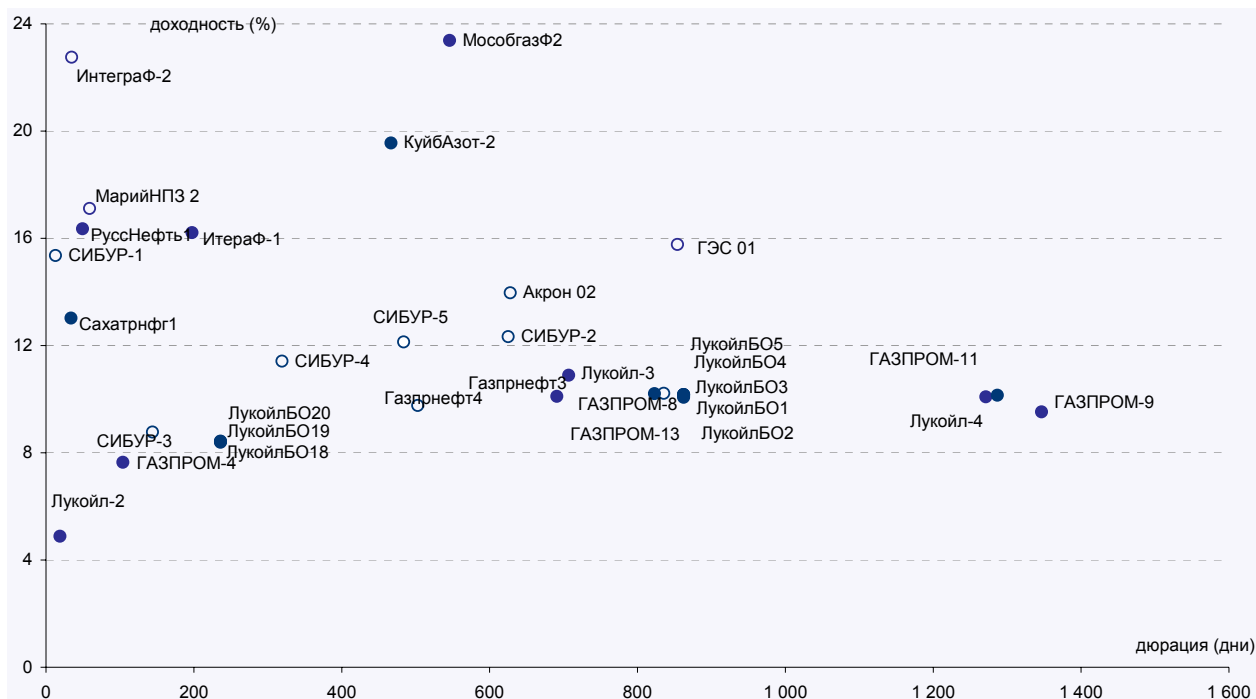
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



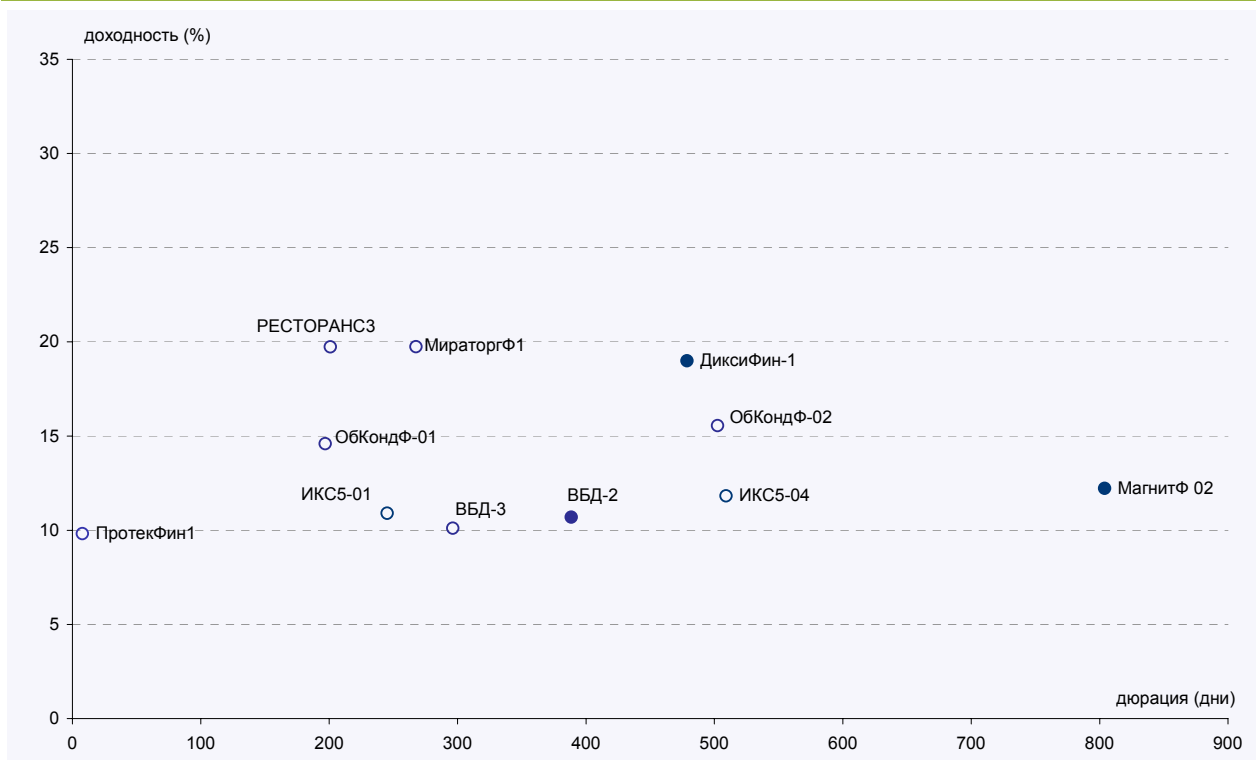
## Машиностроение



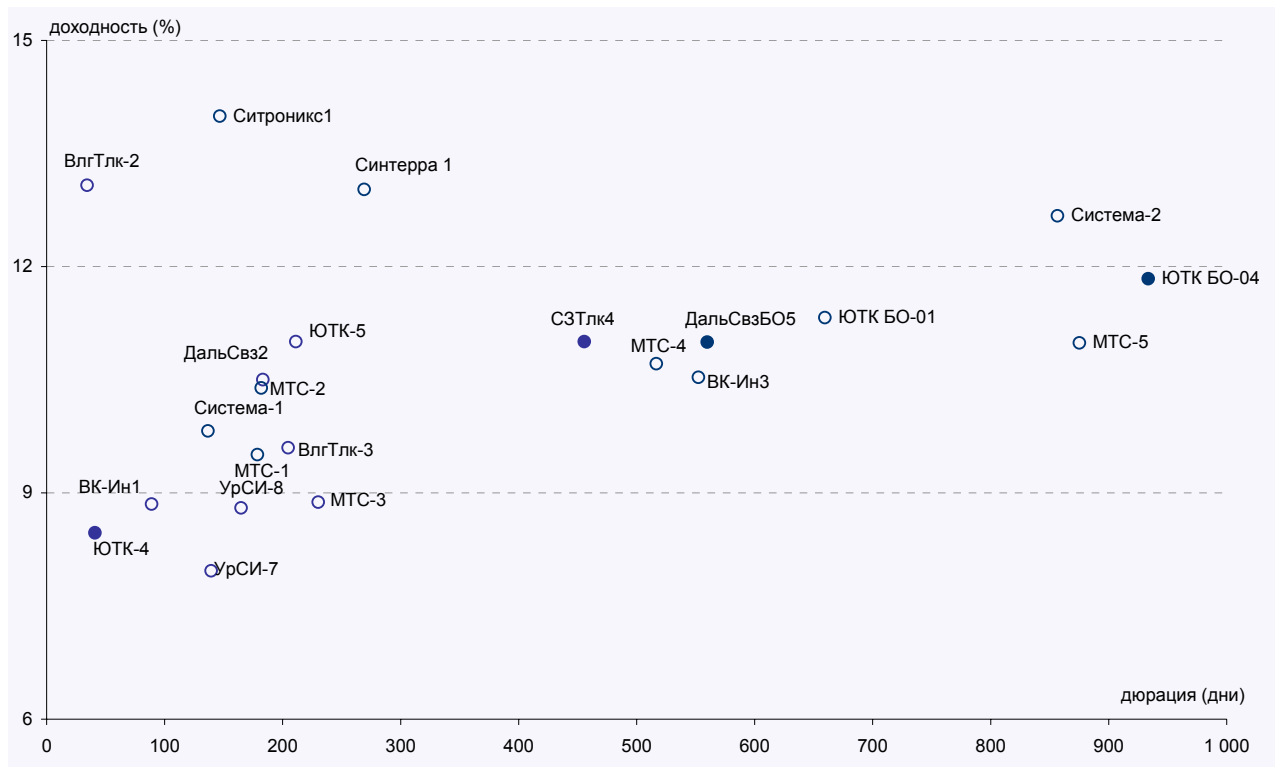
## Нефтегазовый сектор, Химия



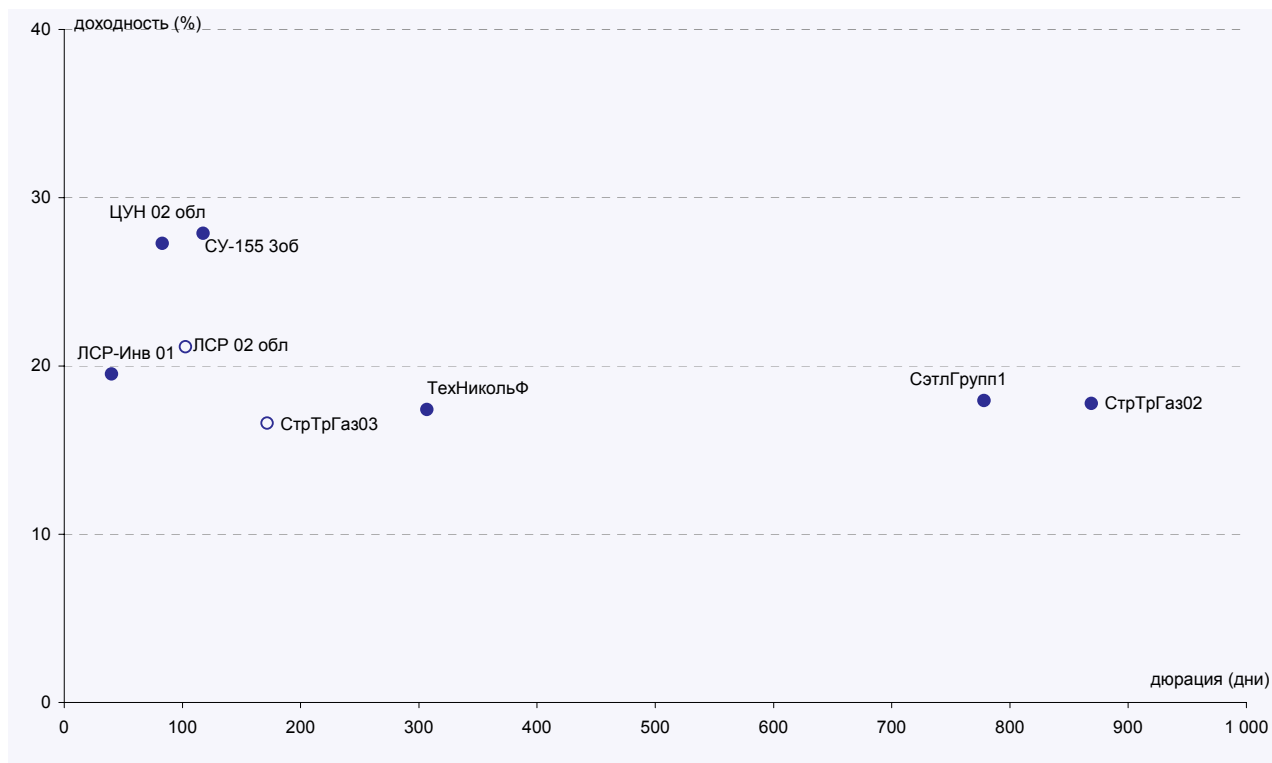
## Потребсектор и АПК, Ритейл



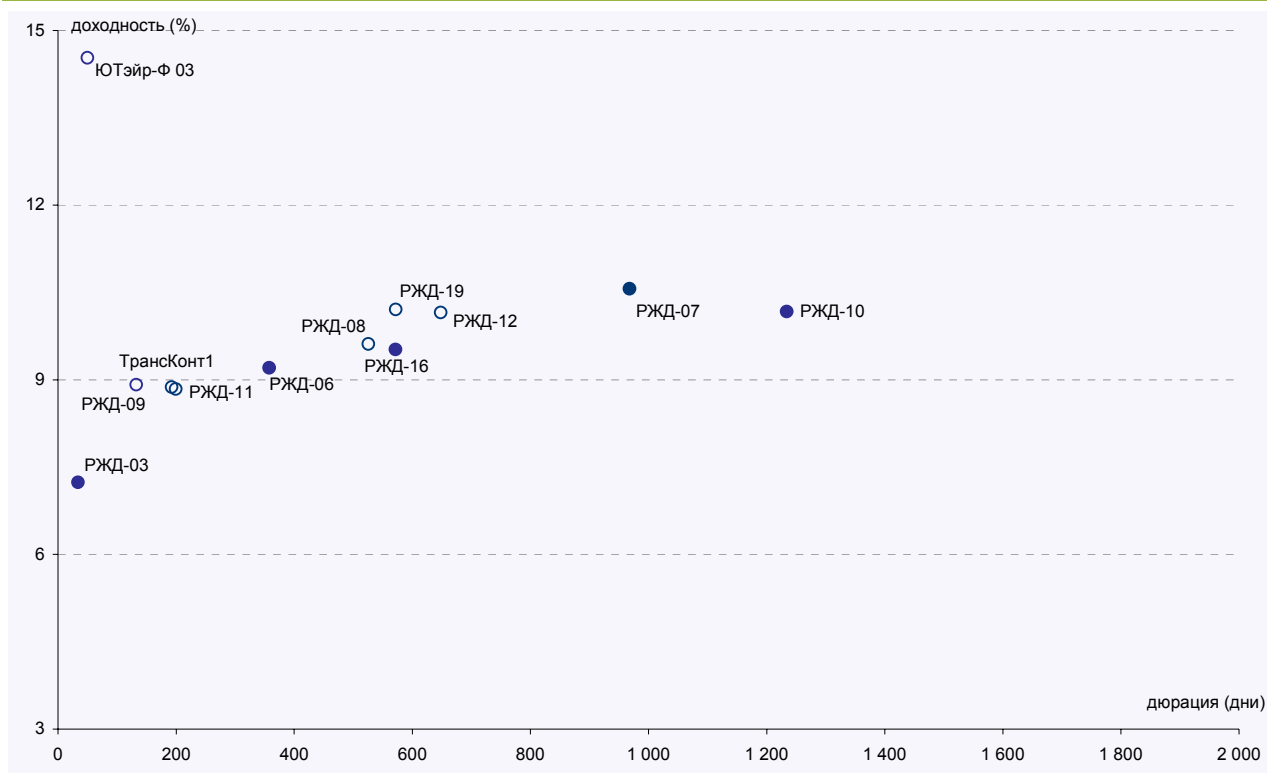
## Телекоммуникации и медиа



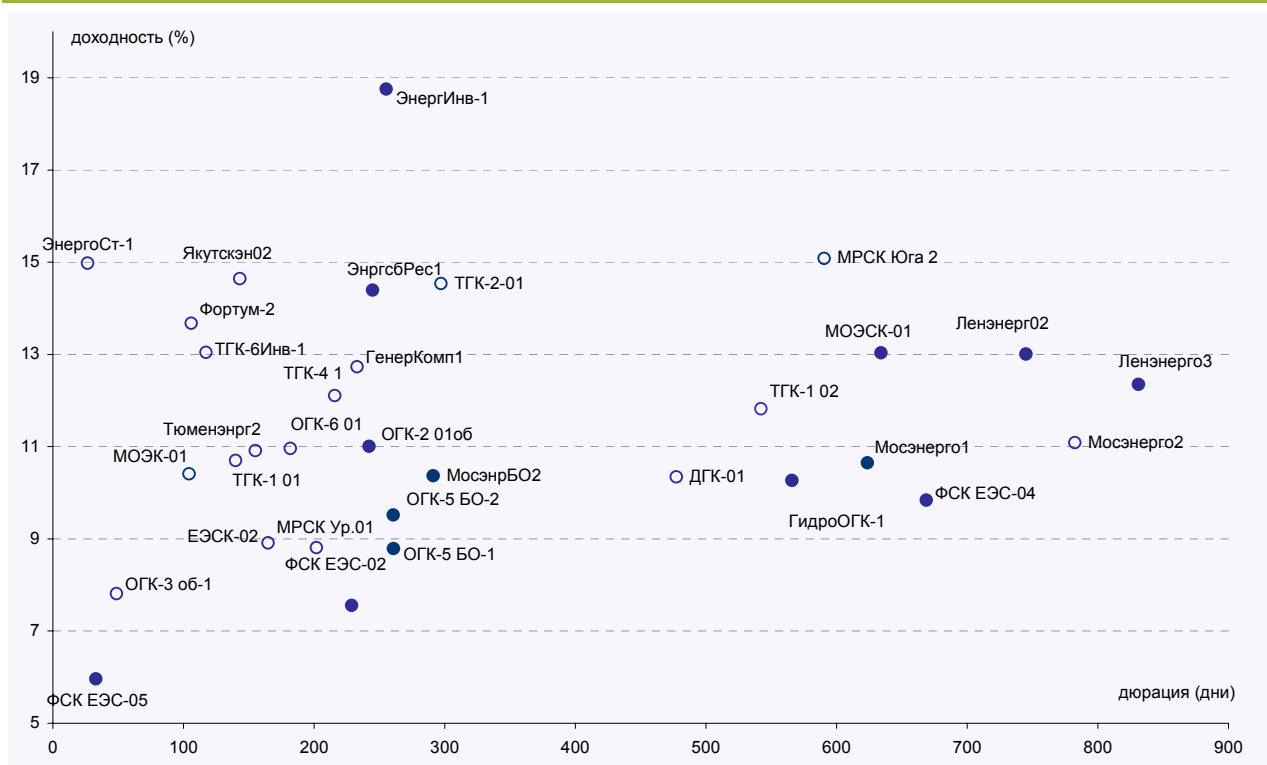
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт



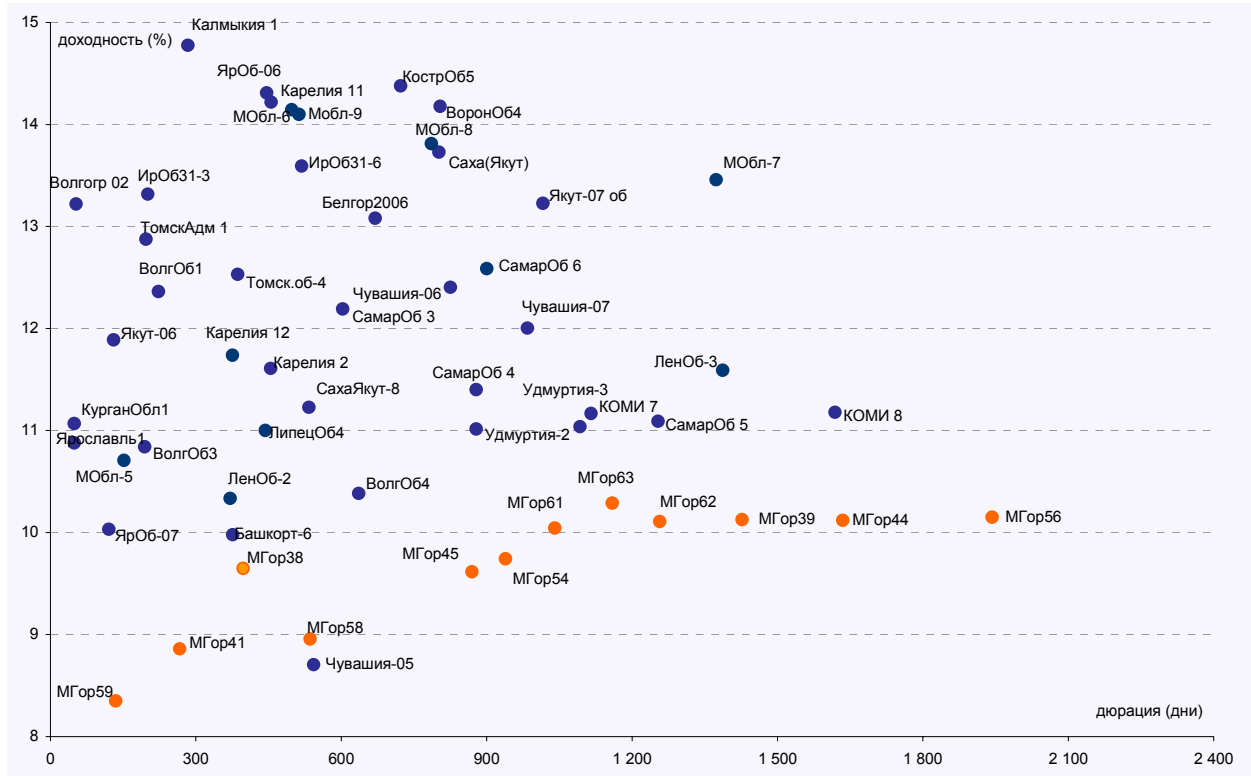
## Энергетика



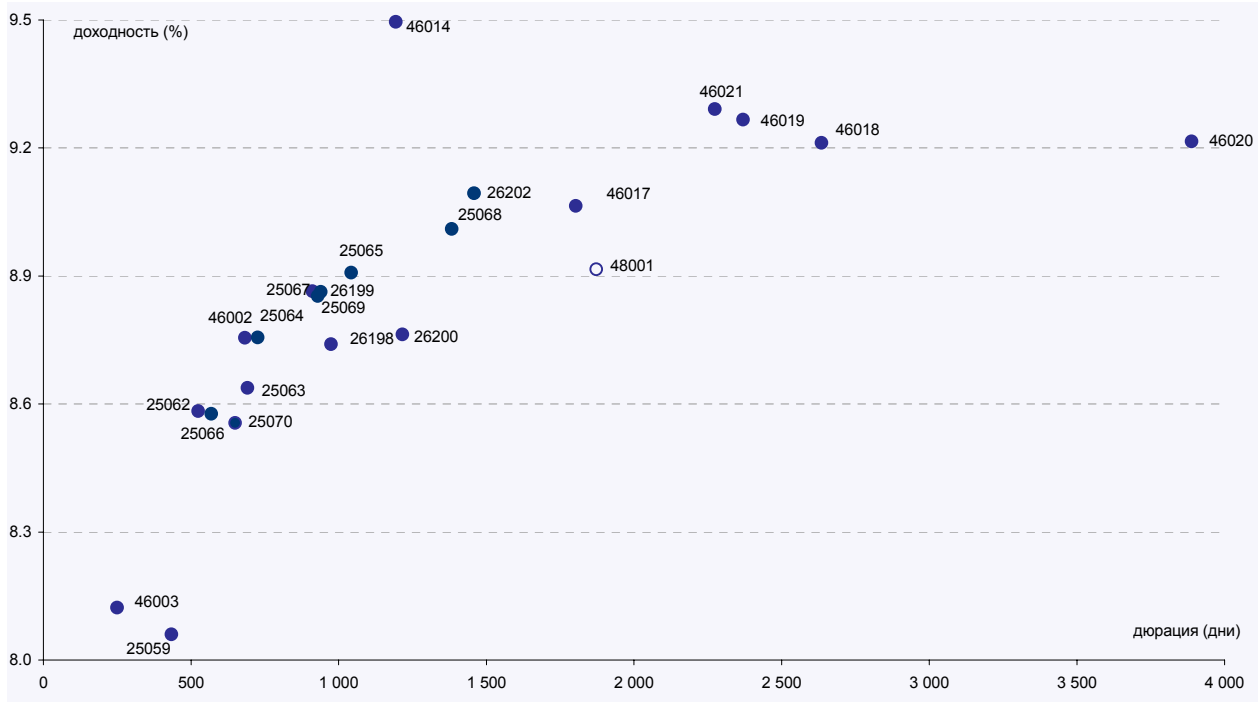
## Финансовый сектор



## Субъекты РФ



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

|                                                               |                                                         |                        |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------|
| Номос-Банк (ОАО)                                              | 109240, Москва, ул. Верхняя<br>Радищевская, д.2/1 стр.5 |                        |
| Старший Вице-президент                                        | Пивков Роман / ext. 4120<br>(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  |
| Заместитель начальника управления<br>дилинговых операций      | Попов Роман / ext. 4671                                 | popov_ry@nomos.ru      |
| Руководитель группы портфельных менеджеров                    | Орлянский Андрей / ext. 4673                            | orlyanskiy_av@nomos.ru |
| Департамент брокерского обслуживания и<br>управления активами | (495) 797-32-48                                         |                        |
| Заместитель директора департамента                            | Гильманов Марат / ext. 3141                             | gilmanov_mr@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.