

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

4 декабря 2009 года

## НОВОСТЬ ДНЯ:

Объем денежной базы в узком определении с 23 по 30 ноября 2009 года сократился на 54,2 млрд и составил 4103,5 млрд руб.

## Новости эмитентов.....стр 2

- **ХКФ–Банк:** итоги за 9 месяцев 2009 года по МСФО.
- **ОГК–6:** итоги девяти месяцев 2009 года. Без новых долгов до конца года не обойтись.
- **Ситроникс:** итоги 3 квартала и 9 месяцев 2009 года.
- **МДМ Банк, НОМОС–БАНК, Марийский НПЗ–Финанс, ММК, АвтоВАЗ, ХМАО.**

## Денежный рынок.....стр 9

- ЦБ выходит с интервенциями внутри коридора 35–38 руб., препятствуя укреплению рубля.
- Интервенции валютного рынка приводят к снижению ставок межбанковского рынка.

## Долговые рынки .....стр 10

- Внешние рынки: статистика по безработице расставит сегодня точки над «i».
- Российские еврооблигации: суверенные бумаги «заражены» общим пессимизмом. АФК «Система» делает «интересное» предложение инвесторам.
- Рублевые облигации: скромные продажи выглядят как «оптимизация портфеля» перед новыми закупками.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.39%	7	117
Russia-30	5.30%	-1	-453
ОФЗ 25068	8.27%	-4	n/a
ОФЗ 25065	8.12%	-65	n/a
Газпрнефт4	9.10%	-4	n/a
РЖД-9	7.42%	-82	-488
АИЖК-8	10.99%	68	-1 118
ВТБ - 5	7.67%	8	-593
РоссельхБ-6	13.72%	0	385
МосОбл-8	12.93%	-27	-2 091
Mrop62	9.09%	0	n/a

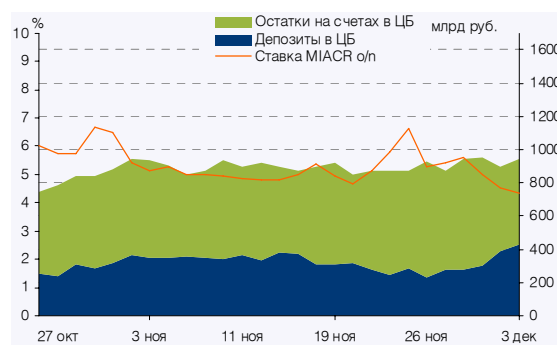
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	91.78%	5	1 051
iTRAXX XOVER S12 5Y	505.33	-10	n/a
CDX HY 5Y	645.95	-3	-501

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	75.80	-0.2%	81.2%
Нефть WTI	76.46	-0.2%	71.4%
Золото	1 207.60	-0.7%	36.9%
Никель LME 3 M	16 005.00	-1.8%	36.8%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- Согласно обзору банковского сектора подготовленного Центробанком, просроченные долги банков по кредитам, выданным компаниям, населению и другим банкам, к 1 ноября достигли 1 трлн руб., или 5,1% от кредитного портфеля.
- Объем денежной базы в узком определении с 23 по 30 ноября 2009 года сократился на 54,2 млрд и составил 4103,5 млрд руб.
- Согласно вчерашним заявлениям В. Путина, падение ВВП России в 2009 году составит 8,5–8,7% против ранее анонсированных 10%. Сокращение промышленного производства в 2009 году ожидается на уровне около 13%.
- ЕЦБ оставил базовую учетную ставку на уровне 1%.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- ММК определил дату размещения нового выпуска биржевых облигаций на 16 декабря 2009 года. Ориентир по ставке купона озвучен диапазоном 9,9% – 10,2% годовых.
- Облигации ОАО «Мосэнерго» серии 03 включены в котировальный список ФБ ММВБ «В». Размещение выпуска номинальным объемом 5 млрд руб. на ФБ ММВБ состоится 4 декабря 2009 года. Срок обращения выпуска составляет 5 лет. Через три года с даты начала размещения по займу предусмотрена оферта. Ставка 1-го купона по облигациям по результатам book-building установлена в размере 10,25% годовых.
- ОАО АФК «Система» в полном объеме разместило выпуск облигаций серии 03 на общую сумму 19 млрд руб. Ставка 1-го купона по результатам book-building установлена на уровне 12,5% годовых. Совокупный спрос на покупку облигаций составил 31,2 млрд руб., при этом, как уточняет Компания, книгу формировали заявки более чем от 70 инвесторов.
- На 1 декабря запланировано размещение выпуска облигаций ООО «Промнефтесервис» серии 01 объемом 3 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 5 лет. Ставка 1–2-го купонов установлена в размере 9,5% годовых, что составляет 47,37 руб. на одну ценную бумагу.
- 9 и 10 декабря ООО «ТрансФин-М» планирует разместить 8 выпусков облигаций на общую сумму 4 млрд руб. Номинальный объем каждого займа составляет 500 млн руб. Срок обращения облигаций серии 04–07 составляет 5 лет, серий 8–11 шесть лет.
- ОАО «МДМ Банк» в полном объеме разместило выпуск биржевых облигаций серии БО–01. Срок обращения ценных бумаг составит 3 года. Ставка купона на весь срок обращения установлена по результатам букбилдинга на уровне 12,75% годовых.
- ОАО «ВолгаТелеком» в рамках оферты выкупило 4 100 облигаций серии ВТ–2. Бумаги выкупались по цене 100% от непогашенной части номинальной стоимости облигаций. Размер исполненного обязательства в денежном выражении с учетом НКД составил 1,64 млн руб.
- Sistema Capital S.A. выставила оферту на приобретение еврооблигаций объемом 350 млн долл. с погашением в 2011 году со ставкой купона 8,875% годовых. Держатели бумаг, предъявившие бумаги к выкупу до 17 декабря 2009 года получают 102,5% от номинальной стоимости бумаг + 3% комиссии, то есть 105,5% от номинала. Инвесторам, принявшим предложение после 17 декабря, но до 7 января 2010 года будет выплачено 102,5% от номинала. Предложение о выкупе истекает 7 января 2010 года, окончательные результаты будут объявлены 11 января 2010 года.

**ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**

- По словам председатель совета директоров **МДМ Банка** Олега Вьюгина, в 2011 году Банк планирует разместить допэмиссию акций и привлечь нового портфельного инвестора. /Ведомости/
- **НОМОС–БАНК** в ноябре снизил уровень просроченной задолженности по балансу (РСБУ) на 2% – до 14,36 млрд руб. /www.nomos.ru/

**ХКФ–Банк: итоги за 9 месяцев 2009 года по МСФО.**

Вчера ХКФ–Банк представил инвесторам неаудированную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2009 года и порадовал не только своей оперативностью, но и вполне позитивными результатами.

Основные финансовые показатели отчетности по МСФО								
млн руб.	2007г.	2008г.	9мес.08	9мес.09	3кв.08	3кв.09	9мес.09/ 2008	3кв.09 / 3кв.08
<b>Assets</b>	81 393	113 449	95 436	95 342	95 436	95 342	-16%	0%
ROAA, %	3.1%	3.8%	2.7%	3.0%	2.7%	3.0%	---	---
<b>Loans to customers (gross)</b>	7 1203	82 632	82 011	69 595	82 011	69 595	-16%	-15%
NPL (>90 days), %	12.1%	9.5%	---	15.9%	---	15.9%	---	---
<b>Imparement allowance / Loans to customers</b>	12.8%	10.2%	10.3%	15.2%	10.3%	15.2%	---	---
<b>Equity</b>	14 940	20 598	17 284	24 737	17 284	24 737	20%	43%
Capital Adequacy Ratio, %	19.8%	20.6%	18.9%	33.9%	18.9%	33.9%	---	---
Tier I ratio, %	18.7%	19.6%	18.0%	32.7%	18.0%	32.7%	---	---
ROAE, %	15.9%	20.6%	14.6%	13.7%	14.6%	13.7%	---	---
Equity/Assets	18.4%	18.2%	18.1%	25.9%	18.1%	25.9%	---	---
<b>Debt securities issued</b>	37 103	56 473	51 564	34 227	51 564	34 227	-39%	-34%
млн руб.	2007г.	2008г.	9мес.08	9мес.09	3кв.08	3кв.09	9мес.09/ 9мес.08	3кв.09 / 3кв.08
<b>Net interest income</b>	13 013	19 361	14 099	13 804	4 889	4 393	-2%	-10%
Net interest margin (NIM), %	20.5%	19.9%	15.6%	17.6%	---	---	---	---
Cost / Income, %	43.7%	46.5%	48.5%	34.2%	49.5%	31.2%	---	---
<b>Imparement losses</b>	-7 320	-8 678	6 507	7 760	1 985	1 547	19%	-22%
<b>Net profit</b>	1 977	3 659	2 344	3 097	1 050	2 177	32%	107%

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС–БАНКА

Среди основных моментов отчетности мы отмечаем:

**Рост объема чистой прибыли**, который по итогам 9 месяцев составил 3,1 млрд руб., превысив на 32% даже показатель за аналогичный период прошлого года. Последнее было обусловлено несколькими факторами, однако основным стало сокращение затрат – в натуральном выражении они снизились на 34% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 6,1 млрд руб. с 9,2 млрд руб. в 2008 году. Повышение эффективности деятельности хорошо отражает показатель Cost/Income, сократившийся до 34,2% с 48,5% за 9 месяцев 2008 года. При прочих равных условиях это позволило компенсировать даже возросшие отчисления в резервы в начале текущего года.

**Стабилизацию качества кредитного портфеля** в 3 квартале, что позволило заметно снизить темпы роста NPL (>90 дней): если за первые 6 месяцев он вырос с 9,5% до 15,5%, то за июль–сентябрь – всего до 15,9%. Заметим, что негативное влияние на значение коэффициента оказывает все еще продолжающееся сокращение объемов кредитования – на 11% по итогам 1 полугодия и еще на 5% по итогам 3 квартала. В частности, несмотря на то, что в денежном выражении объем NPL в июле–сентябре сократился с 11 млрд руб. до 10,8 млрд руб., в относительном выражении рост все же составил 0,4%. «Ложкой дегтя» в данном случае можно назвать сокращение объемов резервирования – 1,5 млрд руб. в 3 квартале против 2,6 млрд руб. во 2 квартале текущего года, что в свою очередь привело к снижению покрытия NPL резервами со

100% до 98%. Банк объясняет это как общим улучшением макроэкономической конъюнктуры, так и улучшением качества кредитного портфеля (стоимость риска снизилась с 16,1% на конец второго квартала до 13,8% на конец третьего квартала), в результате оптимизации риск-менеджмента, скоринговых моделей, процедур сбора просроченной задолженности и проч. Все это приводит к повышению возвратности долга и улучшению качества портфеля, соответственно.

**Высокую капитализацию** – показатель достаточности капитала вырос с начала 2009 года до 33,9% (20,6% на 1 января). При этом мы отмечаем, что качество капитала по-прежнему остается высоким – достаточность капитала 1-го уровня составляет 32,7%.

**Хорошие показатели ликвидности** – Liquidity gap (на отрезке до 1 месяца) составляет 27,4 млрд руб., благодаря хорошей подушки ликвидности в виде денежных средств (13,7 млрд руб.) и ликвидном портфеле ценных бумаг (13,1 млрд руб.). Отметим, что последнее весьма кстати, поскольку Банку предстоит исполнить обязательства по публичному долгу в объеме: в декабре 2009 года – 5 млрд руб., в 1 полугодии 2010 года – 14,6 млрд руб. Помимо обозначенных высоколиквидных активов в качестве источника погашения могут рассматриваться также средства, привлеченные в ноябре под залог ипотечного портфеля – 1,8 млрд руб. на год (с возможностью продления еще на год) и в результате повторного вывода на долговой рынок займа серии 04 номинальным объемом 3 млрд руб., а также текущие поступления по кредитному портфелю (порядка 7,5 млрд руб. в месяц). Кроме того, Банк продолжает привлекать кредиты ЦБ, объем которых увеличился с 15,6 млрд руб. на начало года до 24,8 млрд руб. на 1 октября, однако представители банка говорят о том, что будут продолжать диверсифицировать базу фондирования и минимизировать объем привлечения средств от ЦБ. Так, по словам менеджмента ХКФ-Банка, на сегодняшний день объем долга перед ЦБ сократился более чем в два раза до 11 млрд руб.

В целом, все облигации Банка ликвидны и могут представлять интерес для инвесторов, поскольку предлагают традиционную премию к бумагам корпоративных банков порядка 100 б.п. Наиболее короткие выпуски серий 02 и 03 торгуются с доходностью 11,7 и 11,9% с дюрацией 103 и 159 дней соответственно.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## ЭНЕРГЕТИКА

### ОГК-6: итоги девяти месяцев 2009 года. Без новых долгов до конца года не обойтись.

ОГК-6 вчера представила результаты девяти месяцев 2009 года согласно МСФО. Традиционно, в отношении Компании существует «противостояние» достаточно слабого операционного и сильного кредитного профиля, характеризующегося не перегруженностью долговыми обязательствами и высокой для сектора нормы прибыли. Напомним, что операционные результаты в этом году отстают от других компаний сектора, как в части падения выработки, так и по большинству остальных показателей. Мы считаем, что на сегодняшний день более важным является прочность кредитного профиля, которой может похвастаться ОГК-6. С другой стороны, стоит отметить, что динамика тарифов на следующий год (+5%) для ОГК, ниже прогнозируемого уровня инфляции, что может оказать давление на маржу компаний. ТГК в этой части, смотрятся более привлекательно: тариф для них хотя бы приближен к прогнозу Министерства экономического развития.

Отчетность Компании по международным стандартам традиционно коррелирует с итогами по РСБУ, вследствие этого мы рекомендуем обратить внимание на наш подробный комментарий к отчетности по российским стандартам, где в том числе раскрываются операционные результаты. [http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review\\_03112009.pdf](http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review_03112009.pdf)

Среди ранее не раскрытых моментов девяти месяцев 2009 года мы отмечаем, что нас несколько удивило изменение величины операционного денежного потока за 9 месяцев 2008 года приведенной в нынешней

отчетности в сопоставлении с цифрами раскрытыми в отчетности годом ранее. Так, денежный поток от операционной деятельности в отчетности 2009 года за аналогичный период прошлого года составляет 986 млн руб., в то время как такая же строка в отчетности за 9 мес. 2008 года составляла 8,7 млрд руб. Как нам пояснили в ОГК-6, такое изменение объясняется пересмотром стандартов учета депозитов, которые на сегодняшний день отражаются не в операционной деятельности, а в инвестиционной.

В целом, операционный денежный поток отчетного периода более чем 2,5 раза превышает уровень годом ранее и на конец сентября составил 5,01 млрд руб. (1,8 млрд руб. годом ранее). Объем финансирования капитальных затрат составил 7,9 млрд руб. Дефицит средств был покрыт за счет использования депозита в Газэнергопромбанке в размере 3,9 млрд руб. К концу отчетного периода ОГК-6 растратила практически весь запас ликвидности, который на конец 2 квартала составлял 2,4 млрд руб. В конце третьего квартала на счетах ОГК-6 осталось только 0,6 млн руб. Вряд ли Компании удастся избежать новых долгов до конца года. Наши догадки на этот счет нам подтвердили и в Компании, сказав, что был привлечен кредит, однако условия нового долга нам раскрыты не были. По нашим оценкам, новые обязательства вряд ли могли превысить 1 млрд руб., что в целом не должно привести к существенному ухудшению кредитных характеристик. По нашим оценкам, на конец года Debt/EBITDA ОГК-6 будет находиться в границах 1–1,2х, что ниже ожидаемых показателей ОГК-2 и ОГК-5.

Выпуск ОГК-6, за последнее время растерял свою привлекательность, вчера торги по бондам Эмитента проходили с УТР 9,01% (147 дн.), хотя ранее выпуск был фаворитом в части доходностей среди генкомпаний на коротком отрезке дюрации. Наиболее привлекательным выпуском среди ОГК мы считаем выпуск ОГК-5 БО-1 – УТМ 9.94% (223 дн.)

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

#### НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- ООО «Марийский НПЗ – Финанс» планирует выкупить с рынка второй выпуск облигаций номинальным объемом 1,5 млрд. руб. Эмитент установил ставку купона на последние два купонных периода в размере 0,01% годовых. Как объясняет сама Компания, «в настоящий момент ставки по заимствованиям SPV-компаний значительно превышают ставки заимствований для компаний реального сектора, ведущих операционную деятельность». В то же время Группа компаний «Марийский НПЗ» рассматривает возможность размещения облигаций 1-го облигационного займа ООО «Марийский НПЗ» (Марийский НПЗ является ключевым предприятием Группы, генерирующим ее денежные потоки) объемом 2,5 млрд руб. /Finambonds/

#### МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- «Сибирский деловой союз» (СДС) подписал с ММК пятилетнее соглашение о поставках угля. В год СДС будет отгружать ММК 3,3 млн т концентрата, что позволит Комбинату полностью закрыть потребность в коксовой части угольного концентрата. Цена поставки не зафиксирована и, по-видимому, будет пересматриваться в соответствии с конъюнктурой рынка. /Ведомости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

**СИТРОНИКС: итоги 3 квартала и 9 месяцев 2009 года.**

Вчера ОАО «СИТРОНИКС» опубликовало свои неаудированные финансовые результаты в соответствии с US GAAP за 3 квартал и 9 месяцев 2009 года. Если быть точнее, Компания привела консолидированный отчет о прибылях и убытках, а также выборочные балансовые показатели.

Финансовые результаты ОАО «СИТРОНИКС» по US GAAP 2008-2009 гг.										
млн долл.	2 кв.2009	3 кв.2009	3 кв.2008	3 кв.2009/ 2 кв.2009	3 кв.2009/ 3 кв.2008	2008	9 мес.2009	9 мес.2008	9 мес.2009/ 9 мес.2008	9 мес.2009/ 2008
<b>Основные финансовые показатели</b>										
Выручка	247.1	221.4	279.6	-10.4%	-20.8%	2000.9	625.4	905.2	-30.9%	-
OIBDA	21.0	11.6	15.5	-44.8%	-25.2%	133.1	25.7	45.9	-44.0%	-
Чистая прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности	3.3	-14.8	-32.0	-	-	-	-57.1	-59.9	-	-
Чистая прибыль (убыток) от прекращенной деятельности	-27.6	-	6.4	-	-	-	-26.2	20.7	-	-
Чистая прибыль (убыток) относящийся к СИТРОНИКСУ	-26.6	-14.8	-25.9	-	-	-53.9	-81.7	-46.1	-	-
% расходы	17.6	14.9	13.6	-15.4%	9.3%	42.6	44.7	30.4	47.1%	-
Активы	-	-	-	-	-	2035.0	1736.9	-	-	-14.6%
Денежные средства и их эквиваленты	174.9	-	-	-	-	116.7	42.0	-	-	-64.0%
Финансовый долг	809.9	-	-	-	-	730.2	753.8	-	-	3.2%
Чистый долг	635.0	-	-	-	-	613.5	711.8	-	-	16.0%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>										
Рентабельность OIBDA	8.5%	5.2%	5.5%	-3.3 п.п.	-0.3 п.п.	6.7%	4.1%	5.1%	-1.0 п.п.	-
Фин. долг/OIBDA	-	-	-	-	-	5.49	6.68	-	-	-
OIBDA/%	-	-	-	-	-	3.13	0.58	1.51	-	-
Фин. долг/Активы	-	-	-	-	-	0.36	0.43	-	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Ключевыми моментами итогов деятельности «СИТРОНИКСа» в 3 квартале и за 9 месяцев 2009 года, на наш взгляд, стали:

- Сократившаяся консолидированная выручка: на 20,8% и на 30,9% относительно 3-го квартала и 9 месяцев 2008 года соответственно. Уменьшение выручки Группы по-прежнему обусловлено кризисными явлениями в экономике, которые привели к снижению продаж, а также ослаблению курсов валют относительно доллара. По данным Компании, без учета влияния курсов валют консолидированная выручка «СИТРОНИКСа» в отчетные периоды снизилась на 4,9% и 14,2% по сравнению с 3 кварталом и 9 месяцами 2008 года соответственно. Отдельно отметим, что в 3 квартале бизнес-направление «Микроэлектроника» стало «набирать обороты», показав достаточно сильный рост выручки без учета влияния курсов на 20,5% и увеличение ее доли в консолидированной выручке «СИТРОНИКСа» до 25,9%. Кроме того, по данному направлению в сентябре-ноябре 2009 года менеджменту Компании удалось подписать контракты с крупными игроками рынка банковских услуг (Сбербанк, ВТБ24), связи (МТС, МегаФон), а также заключить соглашение с РОСНАНО о совместном запуске на мощностях «СИТРОНИКСа» в Зеленограде производства микросхем 90 нм. Инвестиции РОСНАНО в проект составят 6,5 млрд руб. В целом по Группе, с начала 2009 года руководству Компании удалось заключить новых контрактов на сумму 590 млн долл.

- Прибыльность по показателю OIBDA 2 квартал подряд против убытка в 1 квартале. При этом OIBDA Компании в отчетные периоды снизился на 25,2% и 44,0% относительно 3 квартала и 9 месяцев 2008 года

соответственно. Уменьшение данного показателя Группа объясняет снижением объема продаж, которое не было в полной мере компенсировано сокращением издержек. С начала года «СИТРОНИКСу» удалось сократить операционные расходы (без учета амортизации) на 24,3% относительно января–сентября 2009 года. В то же время коммерческие, общехозяйственные и административные расходы снизились на 29,1%. В результате, в 3 квартале и за 9 месяцев 2009 года рентабельность OIBDA снизилась на 0,3 п.п. до 5,5% и на 1,0 п.п. до 4,1% относительно сопоставимых периодов 2008 года соответственно. В свою очередь, на общем фоне бизнес–направление «Микроэлектроника» показала хорошее увеличение рентабельности OIBDA в отчетные периоды до уровня 23,0% и 20,6% соответственно за счет реализации в 3 квартале контрактов с высокой маржинальностью. Отдельно отметим, что менеджмент Группы подтвердил свой прогноз относительно положительного значения OIBDA по итогам 2009 года.

– Снизившийся в 1,75 раза до 14,8 млн долл. квартальный и возросший за 9 месяцев в 1,5 раза до 81,7 млн долл. размер чистого убытка, относящийся к «СИТРОНИКСу». Рост убытка Компании по итогам 9 месяцев 2009 года вызван отражением потерь от курсовых разниц в размере 3,4 млн долл., полученных в 1–ом квартале и отчасти компенсированных во 2–ом и 3–ем, а также учета убытка по прекращенной деятельности направления дистрибуция («Квазар–Микро» было продано в апреле 2009 года за 50 млн долл.) в размере 26,2 млн долл., в том числе чистый убыток в размере 25,8 млн долл., возникший из–за разницы между балансовой стоимостью активов дистрибьюторского подразделения и ценой продажи.

В пресс–релизе Компании также указывается, что размер финансового долга «СИТРОНИКСа» на конец сентября составил 753,8 млн долл., что говорит о его росте на 3,2% относительно конца 2008 года. Временная структура долга Группы в отчетном периоде не раскрывается, но напомним, что по итогам 1 полугодия на долю краткосрочных обязательств приходилось порядка 75,3% (или 612,1 млн долл.). В пресс–релизе Компании также сообщается, что с начала 2009 года «СИТРОНИКС» погасил, рефинансировал или продлил более 300 млн долл. долга. При этом денежные средства и их эквиваленты к концу третьего квартала сократились до 42 млн долл., хотя еще в июне они составляли 174,9 млн долл. Долговая нагрузка Группы по–прежнему остается на достаточно высоком уровне – по нашим оценкам, соотношение Финансовый долг/OIBDA с начала года возросла с 5,49х до 6,68х. Касательно долговой нагрузки наиболее важным моментом для «СИТРОНИКСа» уже после отчетной даты стало подписание в конце ноября двухлетнего кредитного соглашения с группой компаний «Банка Москвы» на сумму 230 млн долл., которые будут направлены на рефинансирование долга перед ВЭБом и погашение 15 млн долл. задолженности перед HSBC. Скорее всего, привлечение данного финансирования позволит Компании улучшить временную структуру долга, что несколько уменьшает краткосрочные риски ее рефинансирования. В целом, кредитное качество «СИТРОНИКСа» по–прежнему во многом определяется его «родственными» связями с АФК «Система».

Ликвидность рублевого выпуска облигаций Ситроникс серии 01 объемом 3 млрд руб., который в марте был выкуплен на 99% входе оферты, остается на низком уровне. В то же время проходящие в последнее время сделки с бумагами Эмитента могут свидетельствовать о частичном возврате выпуска в «рынок», что может несколько улучшить ситуацию с его ликвидностью. А вхождение облигаций «СИТРОНИКСа» в Ломбардный список ЦБ и стабилизация ситуации на долговом рынке будут этому только способствовать.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Правительство начало обсуждение механизма выделения **АвтоВАЗу** первых 12 млрд из 50 млрд руб. обещанной господомощи. Наиболее очевидным «помощником» выглядит главный кредитор – Сбербанк, но подробности пока еще не раскрываются. /Коммерсантъ/
- Новикомбанк предоставил **ОАО «АвтоВАЗ»** кредит в размере 20,7 млн долл. /Прайм–ТАСС/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Минфин России зарегистрировал условия эмиссии и обращения государственных облигаций **Ханты-Мансийского автономного округа – Югры**. Согласно плану государственных заимствований региона размещение внутреннего займа объемом 6 млрд руб. запланировано на декабрь текущего года. Предполагается, что облигационный заём будет размещен тремя выпусками номиналом 2 млрд. каждый. Срок обращения шестого выпуска составит 728 дней, седьмого – 1092 дня, восьмого выпуска – 1456 дней. Организатором размещения всех трех выпусков является Сберегательный банк РФ. /Finambonds/



Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Для международных валютных рынков четверг начался с довольно стремительного ослабления доллара. Стоимость европейской валюты к полудню (по московскому времени) достигла отметки 1,512 долл. и в последующем устойчиво держалась на этом уровне. Благоприятный настрой инвесторов испортился после выступления Жан-Клода Трише, отметившего заинтересованность монетарных властей США в сильном долларе. Помимо этого, глава ЕЦБ добавил, что некоторые меры стимулирования ликвидности, возможно, будут отменяться в связи с ненужностью.

В результате пара EUR/USD опустилась до 1,507х, а к началу пятницы до 1,504х. Сегодняшние торги показывают, что вчерашняя коррекция, похоже, имела по временный характер – европейская валюта сейчас восстанавливает позиции и сейчас торгуется в районе 1,507х.

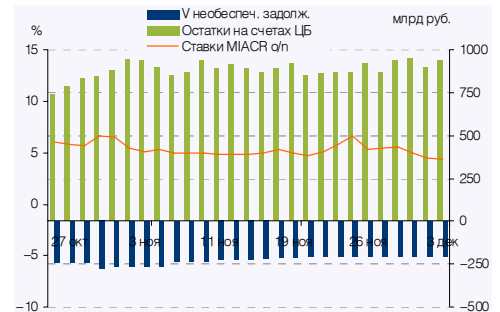
Как и днем ранее, конъюнктура внутреннего рынка вчера довольно слабо реагировала на внешние факторы. В первой половине дня курс рубля к бивалютной корзине держался на уровне предыдущего дня – 36 руб. и даже делал попытки незначительно роста. По всей видимости, причина такой «стабильности» снова заключалась в валютных интервенциях регулятора, выкупившего вчера около 0,5–1 млрд долл.

Во второй половине дня «поддержка» Банка России исчезла, следствием чего стало укрепление рубля, к закрытию рынка подорожавшего на 15 коп. до 35,85 руб. Вчерашний сценарий едва ли повторится сегодня, поскольку в конце недели мы не ожидаем высокой активности продавцов иностранной валюты.

На фоне участвовавших в последнее время интервенций ЦБ, когда регулятор покупает у участников валюту, предоставляя им рубли, происходит постепенное снижение стоимости межбанковских ресурсов. Вчера ставки как МБК, так и по сделкам валютный своп не превышали 5%, при этом под вечер цены опускались до 3,5%.

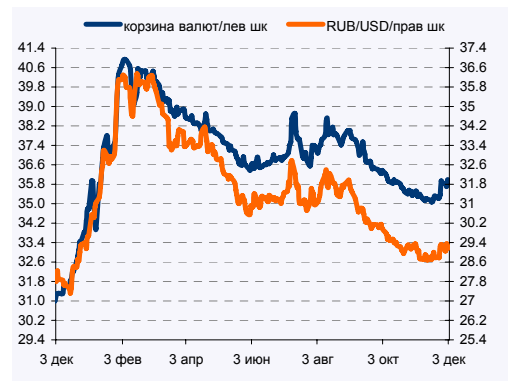
Общий показатель ликвидности за четверг вырос на 40 млрд до 939,8 млрд руб. Отчасти приток ресурсов обусловлен наращиванием задолженности по операциям РЕПО с ЦБ на 17 млрд руб., остальное, по-видимому, приходится на валютные интервенции ЦБ, произведенные накануне.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
30 ноя	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 5 млрд руб. сроком 3 мес. уплата налога на прибыль аукцион репо ЦБР сроком на 1 год.
1 дек	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 10 млрд руб. сроком 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода, год
2 дек	размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник возврат Минфину ранее привлеченных 120 млрд руб. возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 16,17 млн руб.

Источник: Reuters, Банк России

## Долговые рынки

Центральной темой для мировых торговых площадок вчера стало ожидание сегодняшней статистики по занятости, а точнее по безработице в США. Несмотря на то, что текущие прогнозы находятся на уровне октября – 10,2%, преобладание пессимистических ожиданий, которые усилились после заявления из Белого дома о том, что данные могут оказаться хуже, говорит само за себя. Игроки фондовых площадок предпочли воздержаться от каких-либо крупных покупок и частично зафиксироваться, несмотря на то, что еженедельные данные о количестве заявок на пособие по безработице оказались лучше ожиданий, и, кроме того, были скорректированы в меньшую сторону данные о новых заявках предыдущей недели. В результате, снижение основных американских индексов было на уровне от 0,5% до 0,8%. Причем даже многообещающие заявления Б. Обамы не смогли «в моменте» обеспечить сколь-нибудь весомый оптимизм. Пока призывы президента к крупнейшим корпорациям о создании новых рабочих мест остаются лишь призывами, не находящими практического воплощения. К тому же разочарований добавила статистика по индексу активности непроизводственного сектора, который оказался на уровне 48,7 против ожидаемых 51,5.

При этом сегмент госбумаг также оказался «не в лучшей форме»: доходности UST продолжили расти, в частности, по 10-летним UST до 3,39% (+7 б.п.), как под давлением общих негативных оценок макроситуации в США, так и ввиду появившихся подробностей относительно нового предложения.

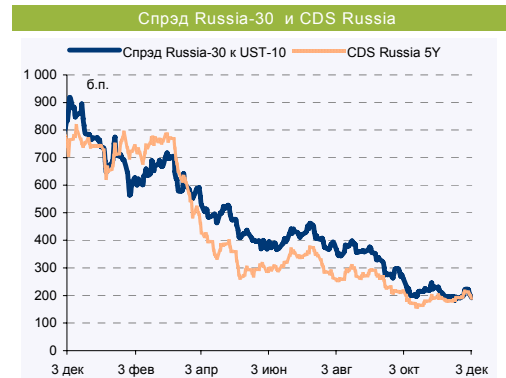
Сегодня до выхода столь значимых для принятия инвестиционных решений данных мы будем наблюдать довольно слабую торговую активность. А как закончится торговый день, станет понятно после 16–30 по московскому времени.

В сегменте российских валютных долгов торги четверга начинались на довольно оптимистичной ноте. В котировках суверенных еврооблигаций Russia-30 с открытием дня продолжилось плавное восхождение – ценовой максимум четверга зафиксирован в районе 113,875%. Вместе с тем, большая чувствительность суверенных бумаг к происходящему на внешних рынках в очередной раз проявила себя, и к моменту завершения торгов Russia-30 котировалась уже в районе 113,5% после серии продаж.

В корпоративных еврооблигациях события развивались несколько иначе: активность покупателей «не сбавляет оборотов», что продолжает двигать вверх цены евробондов Газпрома, Северстали, Распадской и РСХБ. Примечательно, что в РСХБ инвесторов привлекали наиболее длинные выпуски, которые за последнее время несколько «отстали» в процессе восстановления цен.

Отметим, что самое интересное событие в сегменте валютных бумаг произошло уже практически «под занавес» торгового дня: АФК «Система» анонсировала свое намерение выкупить находящиеся в обращении бумаги на сумму 350 млн долл., погашение которых ожидалось в январе 2011 года. Безусловно, торгующиеся до новости на

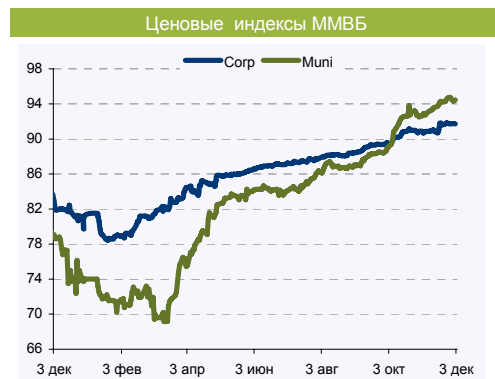
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

уровне 102,5% от номинала бумаги «поспешили» переместиться на уровень 105,5% от номинала, поскольку цена выкупа обозначена на уровне 102,5%+3% комиссии за голосование до определенной даты (17 декабря 2009 года).

Участники рублевого сегмента вчера были настроены умеренно позитивно, что отражают наблюдавшиеся некрупные покупки в госбумагах, способствующие росту котировок на отрезке дюрации до 3 лет, а также в новых бумагах серии 25071 в диапазоне от 15 до 50 б.п.

В корпоративных выпусках, напротив, преобладающей стала фиксация в выпусках, которые дорожали в последние дни: Газпром–13, Газпром–11, СевСтБО–1, Мечел–2, Мечел–4. Однако масштабы сделок весьма скромны, чтобы свидетельствовать о начале массовых распродаж. Подобную динамику мы рассматриваем, скорее, как оптимизацию портфелей, предполагающую замещение имеющихся бумаг новым первичным предложением, которое, отметим, продолжает «прибывать». При этом спрос, который формируется в процессе book–building обеспечивает возможность для пересмотра ранее озвученного прайсинга, например, ориентиры по купону нового выпуска НЛМК серии 05 снижены до 9,5% – 9,75% с изначально анонсированных 10,25% – 10,75%.

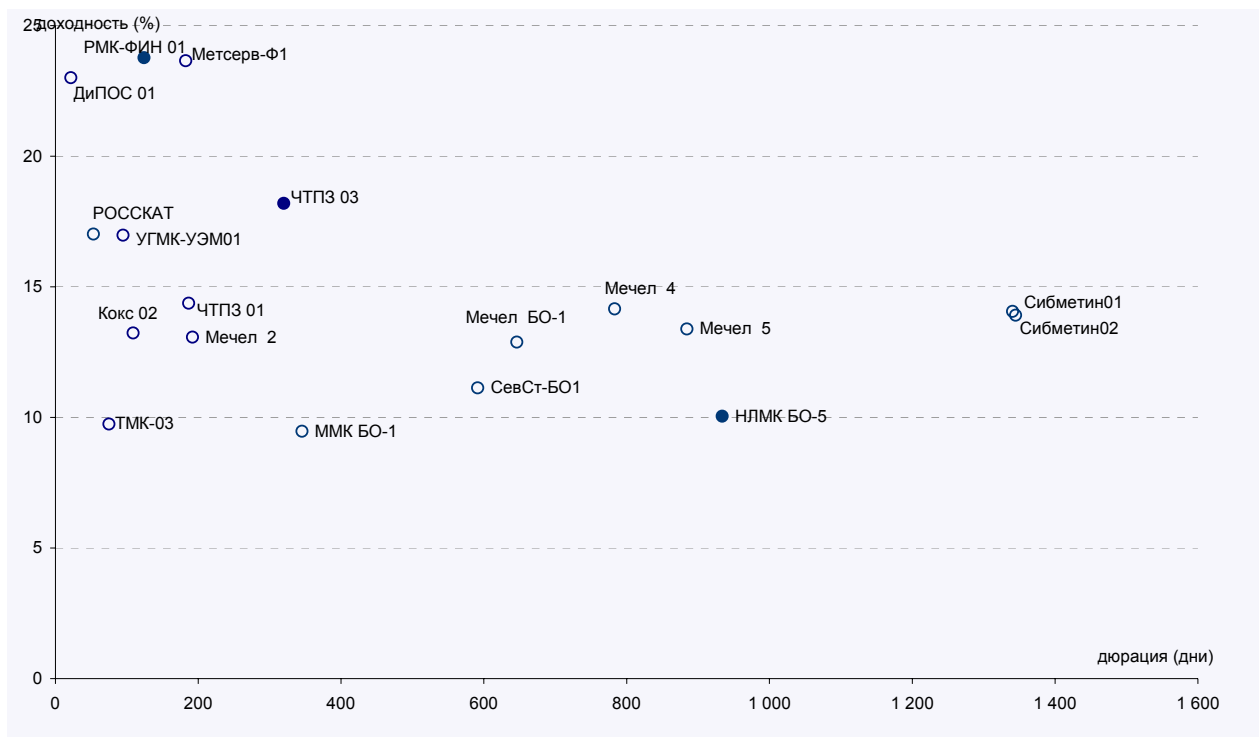
Рассматривая результаты вчерашней оферты Интегры, отметим, что участники рынка «оценили» все усилия эмитента – в рынке осталась существенная часть выпуска, перспективы роста которого, как мы полагаем, будут определяться ликвидностью бумаг.

Как мы ожидаем, сегодня и рублевый сегмент с большим вниманием будет наблюдать за происходящим на внешних площадках. К тому же на ослабление покупательской активности способен повлиять и фактор «конца рабочей недели».

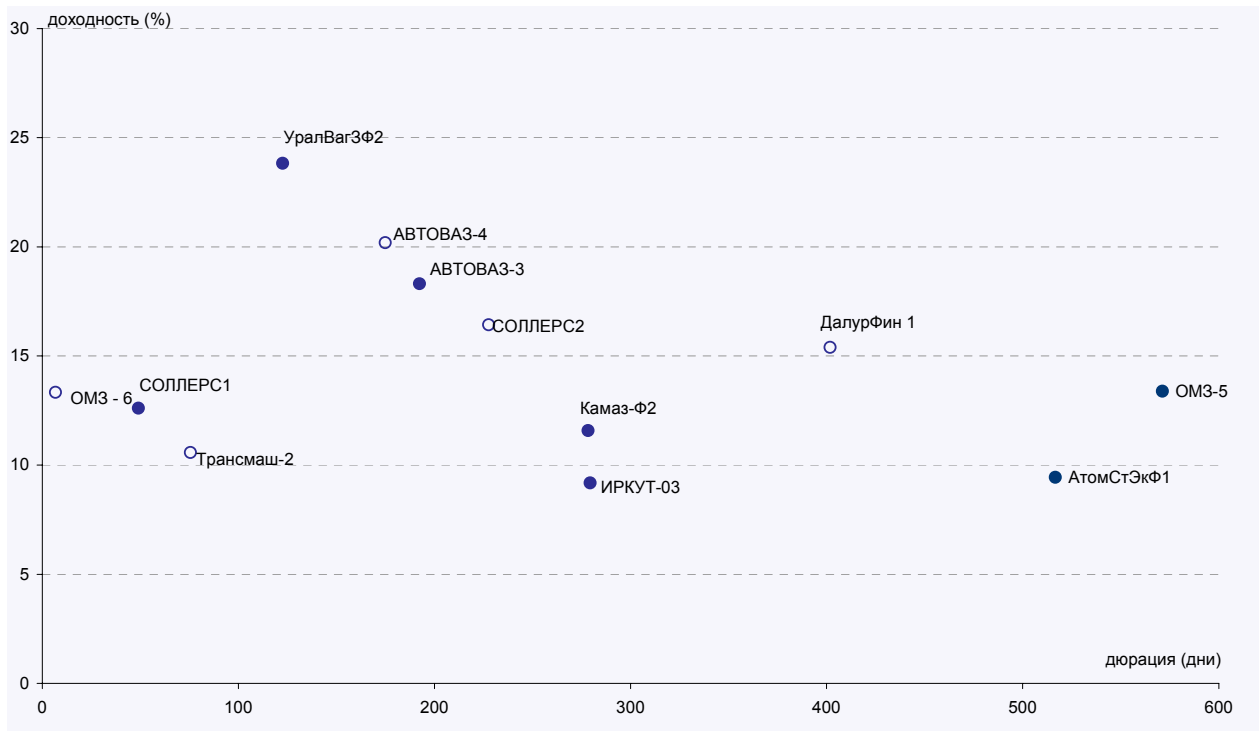
## РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
2 дек	Нижегородская область	3 000
2 дек	Трансгазсервис	3 000
2 дек	ОФЗ 25071	20 000
3 дек	АФК Система-3	19 000
3 дек	МДМ БО-1	5 000
4 дек	Мосэнерго-3	5 000
<b>ИТОГО</b>		<b>55 000</b>

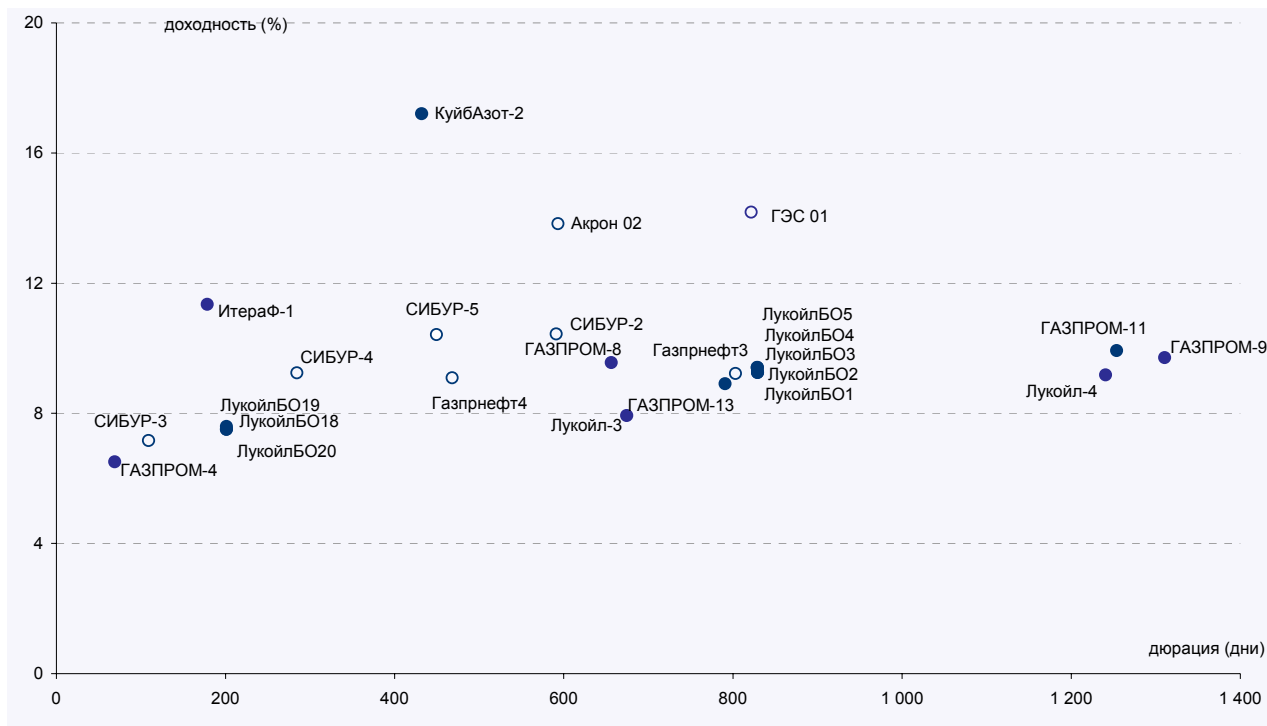
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлотыт



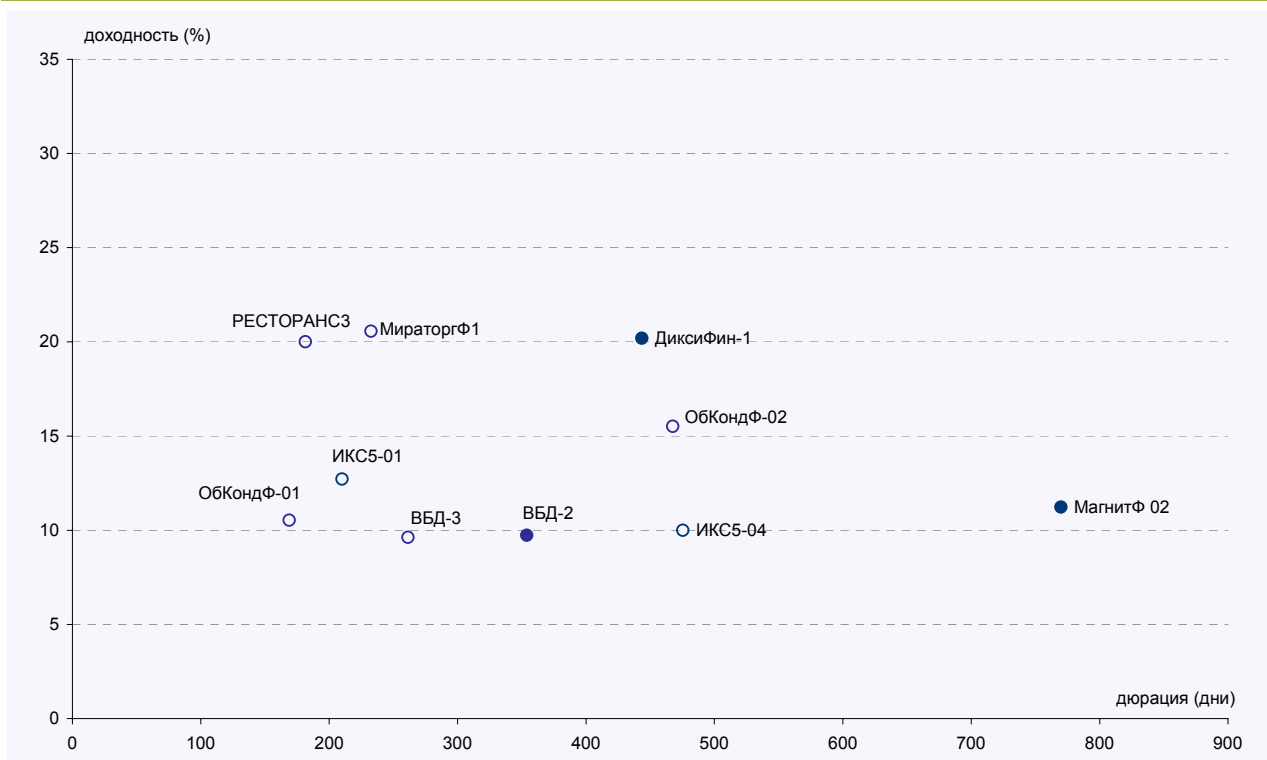
## Машиностроение



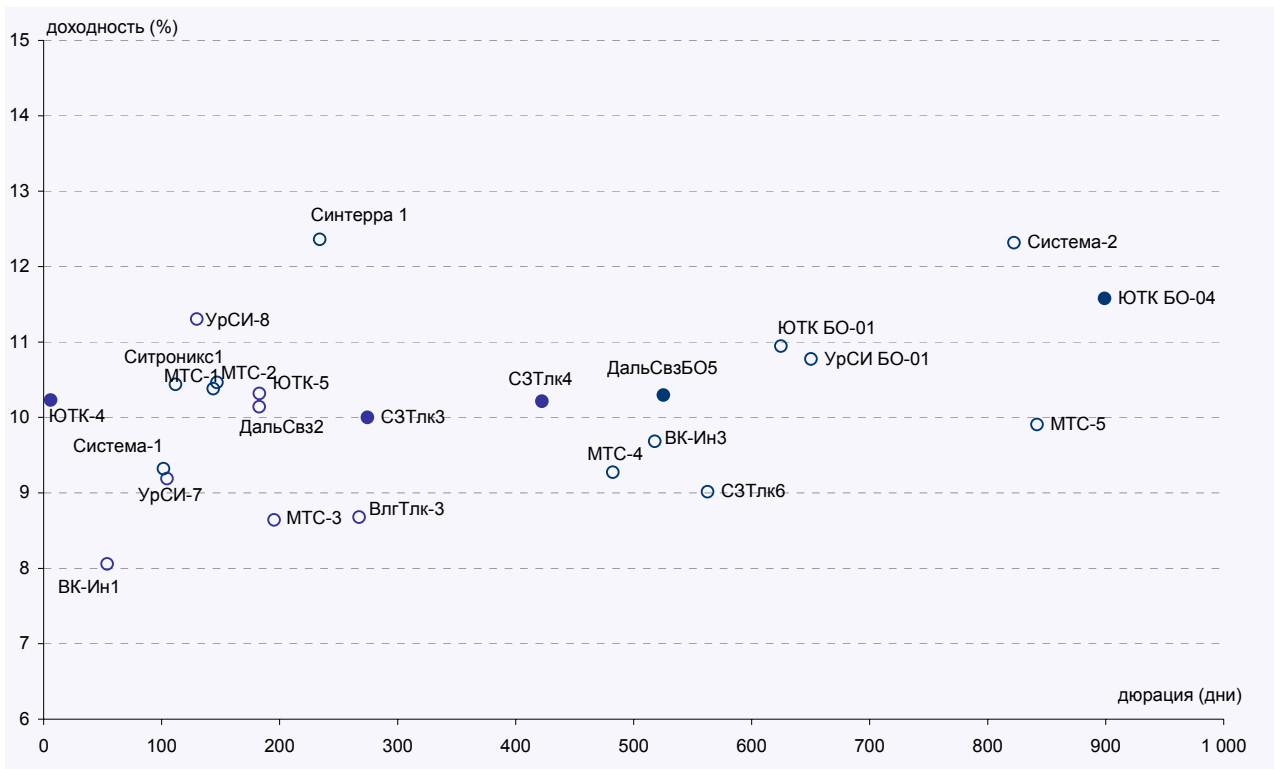
## Нефтегазовый сектор, Химия



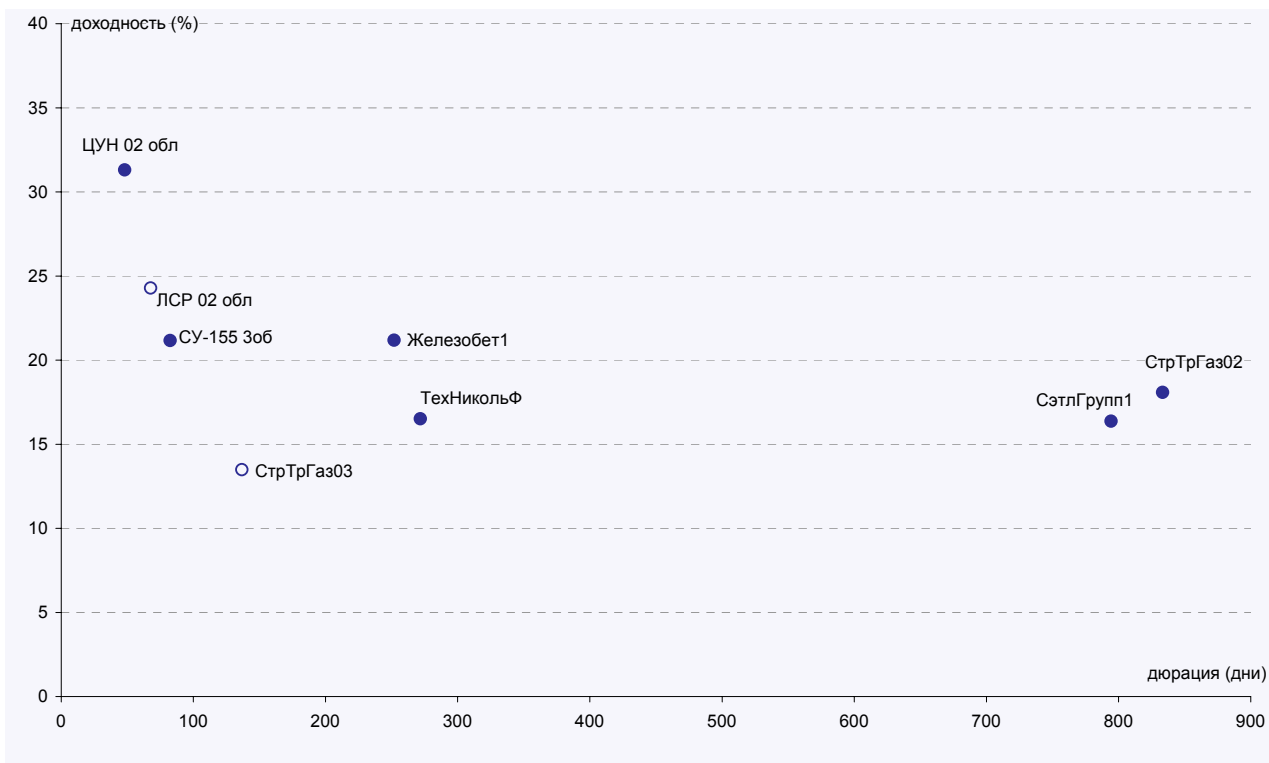
## Потребсектор и АПК, Ритейл



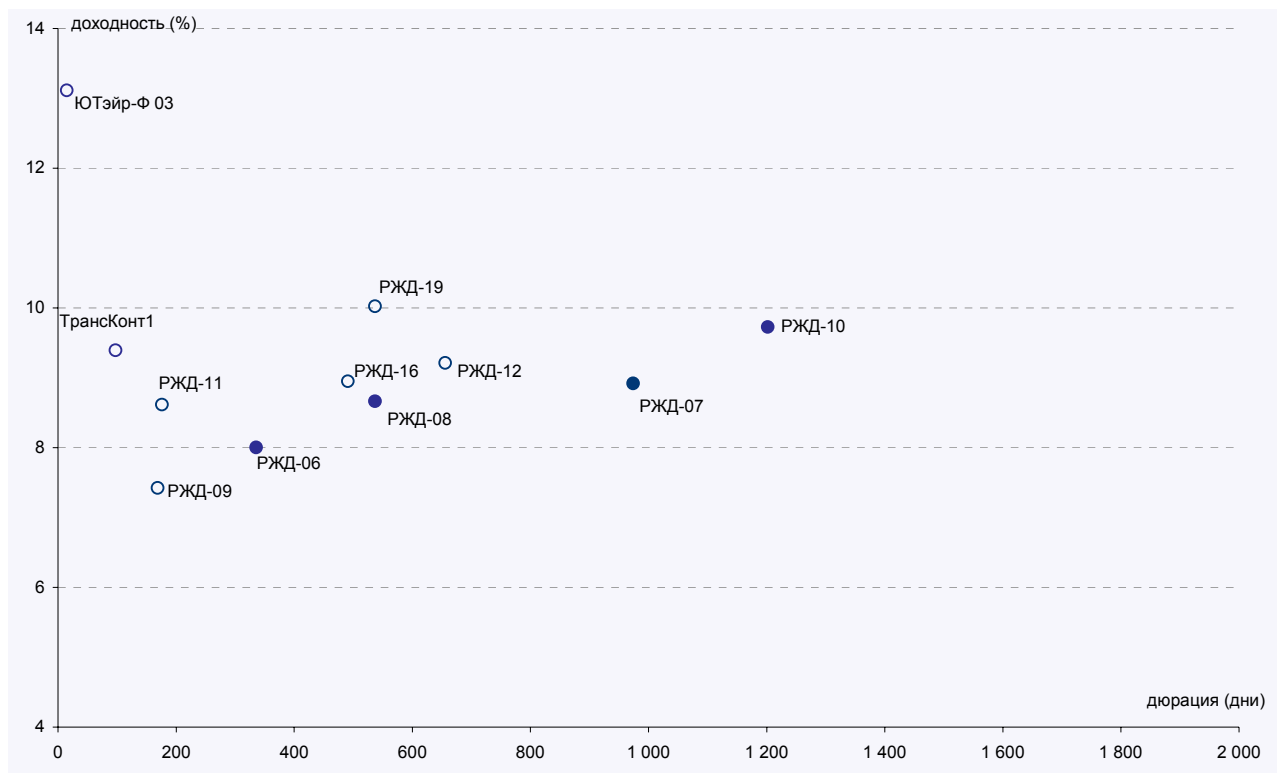
## Телекоммуникации и медиа



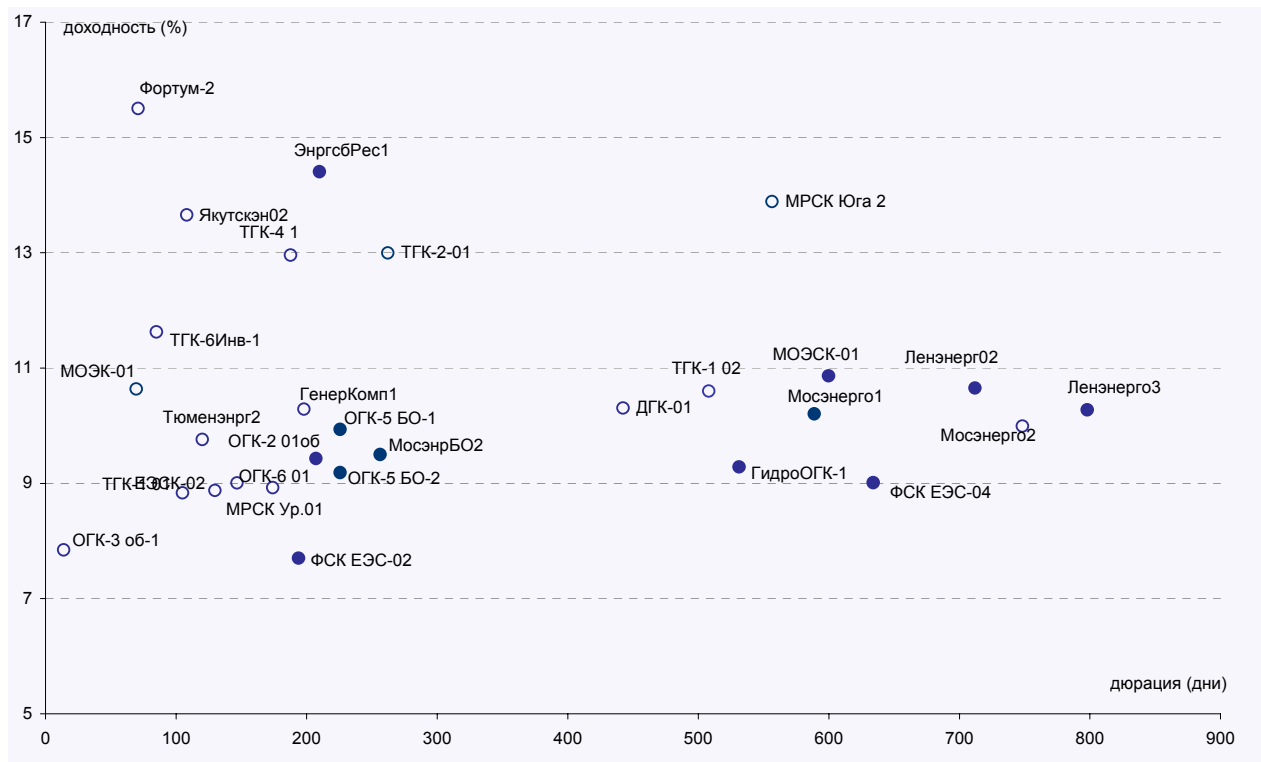
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт



## Энергетика

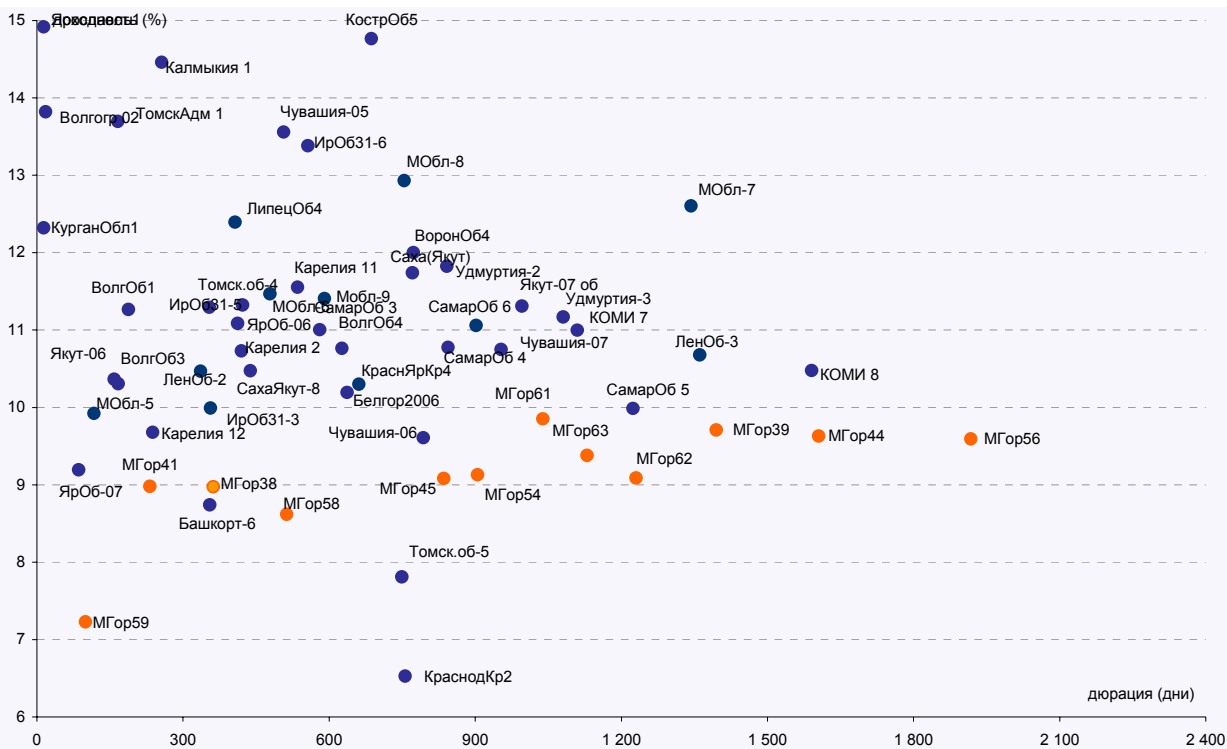


## Финансовый сектор

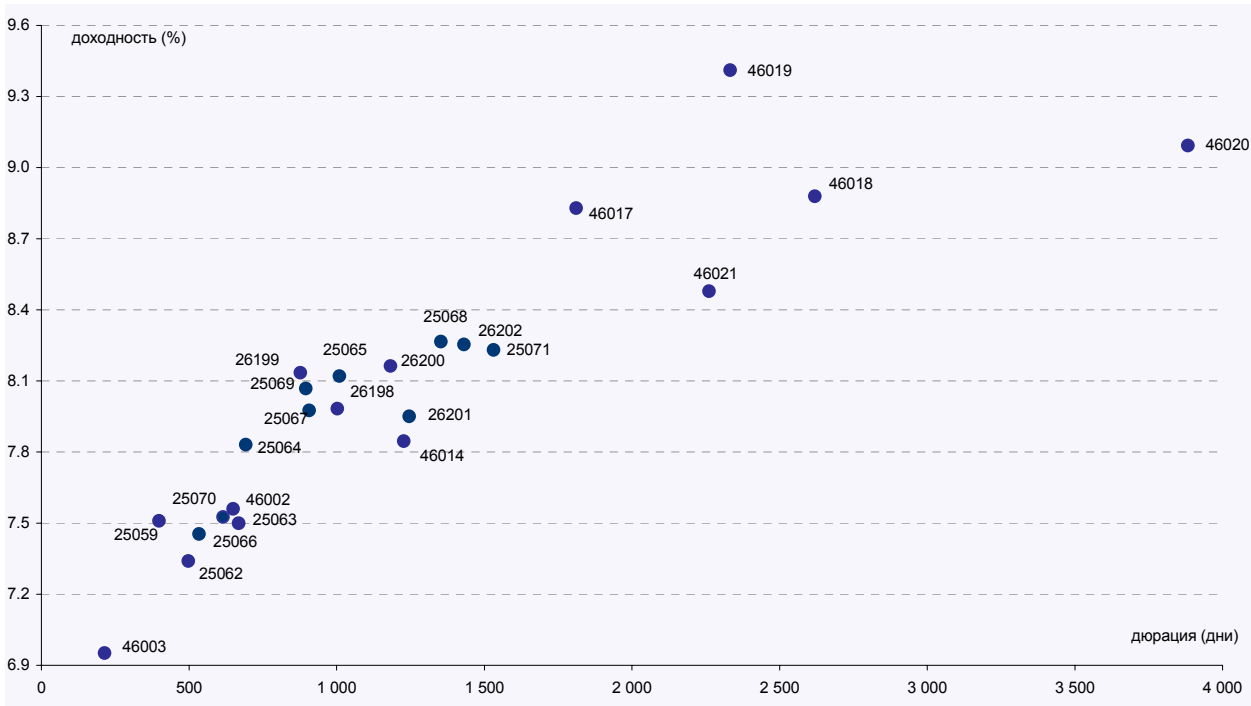




## Субъекты РФ



## 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
Заместитель начальника управления диллинговых 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 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.