

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

16 марта 2010 года

Новость дня

По оценке замглавы Минэкономразвития А.Клепача, рост ВВП в 2010 году составит 4–4,5%. Официальный прогноз МЭРТ – 3–3,5%.

Новости эмитентовстр 2

- Дефолты и реструктуризации: РБК.
- Рейтинги прогнозы: СЗТ.
- Эшел ОГК–5: сильные результаты за 2009 год.
- ВЭБ, МКБ, ЮТК, СЗТ, РЖД.

Денежный рынокстр 6

- Корзина подорожала на 5 коп. до 34,30 руб. Тенденции к укреплению рубля остаются в силе.
- Ставки на межбанке несколько выросли, но в целом остались на низком уровне.

Долговые рынкистр 7

- Внешние рынки: инвесторы в ожидании завершения заседания ФРС.
- Российские еврооблигации: котировки Russia–30 незначительно снизились на фоне негативной динамики глобальных рынков.
- Рублевые облигации: ралли завершилось, надолго?

Панорама рублевого сегментастр 9

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.70%	-3	-14
Russia-30	4.95%	1	-43
ОФЗ 25068	6.92%	-12	-133
ОФЗ 25065	6.44%	-1	-141
Газпрнефт4	6.73%	-38	-221
РЖД-9	5.50%	-11	-140
АИЖК-8	8.63%	0	-209
ВТБ - 5	6.06%	5	-135
РоссельхБ-8	7.84%	-4	-78
МосОбл-8	10.02%	0	-76
Мгорб2	7.33%	-7	-184

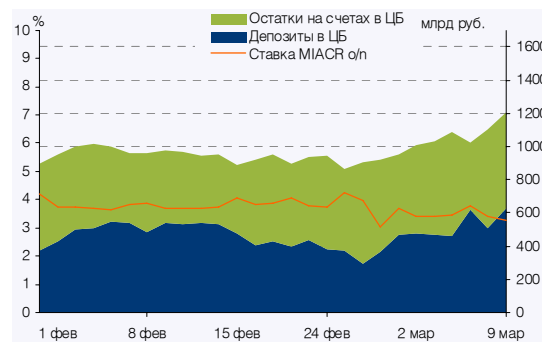
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.17%	19	366
iTRAXX XOVER S12 5Y	414.56	-4	-18
CDX HY 5Y	506.38	-2	-12

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 410.41	-0.4%	2.9%
RTS	1 527.72	-0.5%	5.8%
S&P 500	1 149.99	0.0%	3.1%
DAX	5 942.68	0.0%	-0.2%
NIKKEI	10 751.26	0.8%	1.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	76.15	-0.2%	-0.5%
Нефть WTI	81.24	-1.1%	2.4%
Золото	1 101.90	-0.7%	0.5%
Никель LME 3 M	21 750.00	2.1%	17.4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Дефолты и реструктуризации

- РБК не исполнила обязательства на 34,59 млн руб. по выкупу акций у миноритарных акционеров, которые проголосовали против крупных сделок, связанных с реорганизацией дебиторской и кредиторской задолженности Компании. Расплатиться с «несогласными» РБК должна была до 14 марта 2010 года, однако не сделала этого, поскольку ее банковские счета «временно заблокированы». Счета арестованы в качестве обеспечительной меры по нескольким искам кредиторов, с которыми РБК ведет переговоры о реструктуризации долгов (оценивается в 230 млн долл.) с конца 2008 года. /Ведомости/

Купоны, оферы, размещения и погашения

- Совет директоров ОАО «ВЭБ–лизинг» принял решение о размещении по закрытой подписке двух выпусков облигаций серии 01 и 02 по 5 млрд руб. каждый. Срок обращения составит 10 лет. Выпуски будут размещаться среди квалифицированных инвесторов.
- ЗАО «ВИА АИЖК» произвело выплату купонного дохода по облигациям класса «А», класса «Б» и класса «В». Общий объем выплат составил 144,6 млн руб. Также было произведено частичное досрочное погашение облигаций класса «А» в размере 383,1 млн руб.
- Компания «ИСО ГПБ–Ипотека» приняла решение о досрочном – 29 марта 2010 года – частичном погашении неконвертируемых облигаций с ипотечным покрытием серии 01. Цена составит 28 руб. за одну облигацию.
- Банк Москвы завершил сделку по выпуску нот на сумму 750 млн долл. со ставкой купона 6,699% годовых и сроком погашения в 2015 году в рамках программы выпуска LPN.
- «ЮТэйр» открыла книгу заявок на трехлетний выпуск биржевых облигаций объемом 1,5 млрд руб., ориентир ставки 1 купона — 12,5–13% годовых. Размещение запланировано на 30 марта, организаторы — Сбербанк, ТрансКредитБанк, БК «Регион».
- «Нэфис косметикс» планирует разместить облигации 3 серии на 2 млрд руб. Срок обращения – 7 лет. Предусмотрена возможность досрочного выкупа облигаций по усмотрению их владельцев.
- ООО «Мой Банк» приостановило с 15 марта 2010 года размещение облигаций серии 04 и серии 05 в связи с изменениями в законодательстве.
- ЗАО «Международный Промышленный Банк» приняло решение о приобретении выпуска облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. Период предъявления уведомлений – с 21 до 27 апреля 2010 года, дата приобретения – 29 апреля 2010 года.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный международный кредитный рейтинг ОАО «Северо–Западный Телеком» на уровне «BB–», прогноз «Стабильный». Национальный рейтинг СЗТ был подтвержден на уровне – «ruAA–».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **ВЭБ** и **UBS AG** (Швейцария) заключили рамочное кредитное соглашение. Данное соглашение предусматривает предоставление Банку кредитных ресурсов в общей сумме 150 млн швейцарских франков под страховое покрытие швейцарского экспортного страхового агентства **SERV** и/или других европейских национальных экспортных страховых агентств. /Finambonds/
- Черноморский банк торговли и развития (**ЧБТР**) может войти в капитал **Московского кредитного банка** (**МКБ**), сообщил его президент Роман Авдеев. МКБ ведет переговоры с ЧБТР, чтобы привлечь субординированный кредит. ЧБТР, в свою очередь, хочет увязать его с возможностью конвертации в капитал МКБ, говорит Р.Авдеев. Решение по этому вопросу не принято. /Ведомости/

ЭНЕРГЕТИКА

Энел ОГК–5: сильные результаты за 2009 год.

Энел ОГК–5 вчера представила инвесторам аудированные результаты по МСФО за прошедший год и провела телеконференцию. Сильные итоги деятельности Компании вкупе с акционерной поддержкой Энел не оставляют сомнений в надежности кредитного профиля генерирующей Компании. Несколько разбавить оптимизм мог бы весомо возросший долг, однако он преимущественно представлен долгосрочными обязательствами со сроком погашения свыше 10 лет. Бонды Компании малоинтересны для вложений.

Финансовые результаты ОАО "ОГК-5", 2008-2009 гг., МСФО			
	2008	2009	2009/2008
млн руб.			
Revenue	42 813	43 505	1,6%
Operating profit	2 719	5 086	87,1%
EBITDA	5 027	7 743	54,0%
Profit for the year	1 535	3 200	108,5%
% income	173	183	5,7%
% expenses	461	979	112,3%
	2008	2009	2009/2008
Assets	74 618	91 734	22,9%
Debt	6 865	18 438	168,6%
Long-term	0	14 438	-
Short-term	6 865	4 000	-41,7%
Cash and cash equivalents	857	1 011	18,0%
Показатели эффективности и покрытия долга			
Рентабельность продаж	6,4%	11,7%	5,3%
Рентабельность EBITDA	11,7%	17,8%	6,1%
Рентабельность чистой прибыли	3,6%	7,4%	3,8%
Debt/EBITDA	1,37	2,38	1,02
Net Debt	6 008	17 427	11 420

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

В части операционных результатов итоги выглядят несколько лучше, чем в среднем в секторе. Так, выработка электроэнергии активами Энел ОГК–5 в 2009 году снизилась на 3,9% и составила 39 млрд кВтч. Для сравнения: у ОГК–6 выработка электроэнергии за последний отчетный период сократилась на 25%. Структура топливного баланса была довольно взвешенной: 51% приходилось на газ, остальное – на уголь, – и может несколько нивелировать негатив роста тарифов на газ, в этом году опережающий динамику

увеличения тарифов на электроэнергию. Напомним, что в текущем году цены на электроэнергию, вырабатываемую на ОГК, вырастут на 5% против +15% на газ.

Выручка по итогам 2009 года составила 43,5 млрд руб., что было на 1,6% выше аналогичного периода предыдущего. Рост выручки против снижения выработки электроэнергии был возможен, прежде всего, за счет весомого увеличения тарифов и повышения либерализации рынка э/э в прошедшем году. Динамика операционных затрат находилась в зоне отрицательных значений в результате практически двукратного снижения цен на закупаемую электроэнергию. Топливные издержки, занимающие 60% долю в затратах, выросли всего на 0,6%. Динамика рентабельности на фоне роста выручки и снижения операционных затрат ожидаемо превысила результаты 2008 года. Так, операционная маржа выросла до 11,7% против показателя в 6,39% годом ранее. EBITDA margin за отчетный период составила 17,8% (11,7% в 2008 году). При этом, учитывая квартальное повышение тарифов на газ и восстановление цен на уголь к концу года в сравнении с первым кварталом, рентабельность Компании в течении года имела нисходящий тренд. Денежный операционный поток по итогам 2009 года вырос до 7,1 млрд руб. с 4,2 млрд руб. на начало года. Вместе с тем, указанных средств не хватило на масштабные инвестиционные вложения прошлого года, которые составили 17,2 млрд руб. (13,2 млрд руб. в 2008 году). Учитывая недостаток собственных средств, Компании было не обойтись без увлечения своего долгового портфеля, в размере которого опередила многие компании сектора. Так, с начала года Энел ОГК-5 нарастила обязательства с 6,8 млрд руб. до 18,4 млрд руб. Метрика debt/EBITDA в силу увеличения маржинальности росла более сдержано – с 1,4x до 2,4x на конец 2009 года. Комфортом для инвесторов в части долга может выступить факт того, что из указанной суммы 78% приходилось на долгосрочные обязательства, большую часть которых (65%) предстоит погасить в 2023 и 2021 годах. В нынешнем году Компанию ждет лишь погашение выпуска биржевых облигаций на 4 млрд руб.

С учетом продолжения реализация инвестиционной программы теми же темпами (около 18 млрд руб. на этот год), вероятно, Компания не должна упустить возможность разметить в улучшающейся конъюнктуре хотя бы часть зарегистрированной программы биржевых облигаций общим объемом в 50 млрд руб. Учитывая это, без роста долга в нынешнем году не обойтись. Вместе с тем, поддержка Энел, по нашему мнению, является одним из определяющих факторов при оценке кредитного профиля Компании.

Бонды ОГК-5 показывают одни из самых низких доходностей в секторе и не отличаются высокой ликвидностью, что делает выпуски Компании малоинтересными к покупке. На коротком отрезке дюрации мы отмечаем выпуск ОГК-2, а также обращаем внимание инвесторов на неломбардный выпуск ТГК-6 Инв., который предлагает самую высокую доходность среди генкомпаний – УТР 10,01% (02.2011).

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ЮТК** отменила аукцион на открытие невозобновляемой кредитной линии объемом 5 млрд руб., который должен был состояться 31 марта 2010 года. Вместо этого Компания назначила на 7 апреля другой аукцион на открытие невозобновляемых кредитных линий, на который выставлено 2 лота с лимитом 2,5 млрд руб. каждый. Срок действия договоров по обеим линиям: с мая 2010 года до мая 2013 года. По обоим лотам начальная ставка – 9,5% годовых (величина понижения ставки – 0,48% годовых). Напомним, что ранее ЮТК объявила аукцион на открытие возобновляемой кредитной линии на 500 млн руб. сроком на 18 месяцев, который состоится 6 апреля 2010 года. /Прайм-ТАСС/
- **СЗТ** объявил открытый аукцион на право заключения договора об открытии возобновляемых кредитных линий. Представлены 3 лота с лимитом требования 1 млрд руб., сроком действия 3 года. Максимальная цена договора – 10,5% годовых. Аукцион состоится 7 апреля 2010 года. Договор должен быть заключен не позже 18 мая 2010 года. /Прайм-ТАСС/

ТРАНСПОРТ

- В 1 полугодии 2009 года РЖД снизили чистую прибыль по МСФО до 23,4 млрд руб. – в 2,9 раза по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, выручку – на 7,6%, до 532 млрд руб. В том числе грузовые перевозки принесли РЖД 37,6 млрд руб. прибыли, а дальние и пригородные пассажирские – 31,7 млрд руб. В то же время операционные затраты Госмонополии выросли на 1,25% – до 484,6 млрд руб. Долг Компании за 1 полугодие 2009 года почти не изменился и составил 398 млрд руб. /Коммерсантъ/

Мы отмечаем, что представленная Компанией отчетность является малоактуальной, и рекомендуем обратить внимание на наш специальный обзор от 27 ноября 2009 года, который вышел по итогам встречи с инвесторами (http://www.nomos.ru/ff/1/investment/analytics/special/nomos_special_rzd_27112009.pdf).

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Несмотря на достаточно неплохие данные по рынку труда в Еврозоне, в первый день недели на международных валютных торгах преобладали покупатели американской валюты. Публикация позитивной статистики из США, отразившей рост промпроизводства в феврале, лишь поддержала эту тенденцию, и в течение дня пара EUR/USD опустилась с 1,376х до 1,366х. Сегодня коренных изменений в конъюнктуре Forex пока не происходит – курс евро на фоне довольно пассивных оборотов котируется в районе 1,37х.

По-видимому, участники рынка не спешат совершать решительных шагов, ожидая итогов сегодняшнего заседания ФРС. Среди макроэкономических показателей, способных повлиять на ход торгов, выделим данные по инфляции в Еврозоне, индекс экономических настроений Германии от института ZEW и ряд индикаторов по рынку жилья в США.

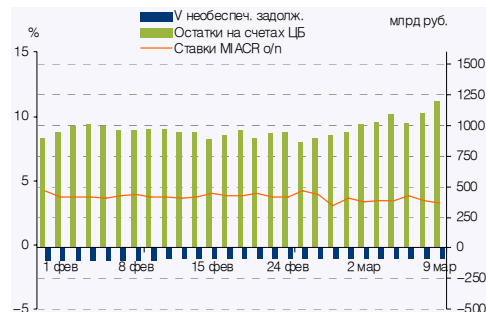
В понедельник на фоне коррекции нефтяных цен и негативной динамики глобальных фондовых площадок рубль прекратил продолжительный период укрепления, и по итогам торгов стоимость корзины подросла с 34,25 до 34,30 руб. При этом активность торгов была не слишком высокой, в связи с чем курс бивалютного ориентира достаточно волатильно варьировался в диапазоне 34,20–34,32 руб. Таким образом, ввиду отсутствия новых сигналов с внешних рынков, уже сегодня рубль несколько восстанавливает позиции: с утра корзина находится на уровне 34,27 руб.

Вероятно, до прояснения ситуации на мировых площадках, ситуация на внутреннем валютном рынке будет оставаться неопределенной, однако пока нефтяные котировки остаются на высоком уровне, в целом будет преобладать тенденция к укреплению курса национальной валюты.

Для российского денежного рынка вчерашний день обернулся снижением показателя ликвидности на 80 млрд до 1268,9 млрд руб. По-видимому, отток ресурсов обусловлен вчерашними выплатами во внебюджетные фонды, пришедшими на смену ЕСН. Так или иначе, платежи, хоть и весьма умеренно, но отразились на величине ставок, которые в понедельник подросли до 2,5–3,5%.

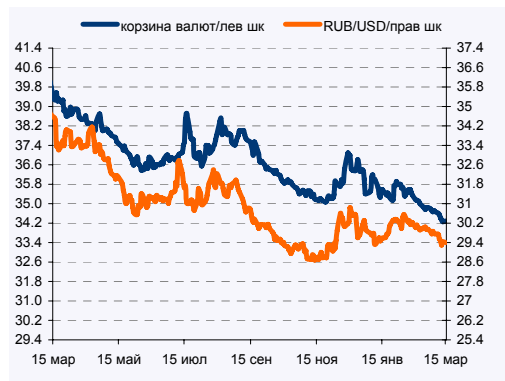
Тем не менее, в более долгосрочной перспективе участники не ждут серьезного ухудшения ситуации на денежном рынке, о чем, в частности, свидетельствуют итоги вчерашнего депозитного аукциона ВЭБ, предложившего 10 млрд руб. на 231 день по ставке 6,1%. Аукцион был признан не состоявшимся, в связи с тем, что были поданы заявки со стороны лишь одной организации.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
15 мар	уплата страховых взносов во внебюджетные фонды
	аукцион репо ЦБ на 6 мес.
	беззалоговый аукцион ЦБ на 6 мес на сумму 5 млрд руб.
	депозитный аукцион ВЭБа на 10 млрд руб. на 231 день под 6,1%
16 мар	депозитный аукцион Минфина на полгода на 50 млрд руб. под 6,75%
	беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 10 млрд руб.
17 мар	получение средств с аукционов 15 и 16 марта
	возврат ЦБР 8,9 млрд руб.

Источник: Reuters, Банк России

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Долговые рынки

Хотя опубликованные в понедельник показатели промпроизводства в США в феврале оказались несколько лучше ожиданий (+0,1 против прогноза 0,0%), реакция фондовых рынков была не слишком заметной, и по итогам торгов ключевые американские индексы закрылись в небольшом плюсе (Dow Jones +0,16%, S&P +0,05%).

Торги в секторе казначейских бумаг также не привели к заметному «результату». Доходности длинных нот остались на уровне предыдущего дня, в частности по UST-10 в пределах 3,70%.

По-видимому, как и в случае с Forex (см. пред. раздел), участники избегают каких-либо действий, предпочитая дождаться результатов заседания Комитета по открытым рынкам ФРС, которое начинается сегодня. Как и ранее, ориентируясь на низкие темпы инфляции, очень слабое восстановление (фактически стагнацию) рынка труда и недвижимости, западные эксперты не ожидают изменения ставки Federal Funds Rate с текущих 0–0,25%. В то же время определенные разногласия возникают в отношении периода, когда такое решение может быть принято. К тому же, традиционно, внимание инвесторов будет приковано к сопровождающим его официальным комментариям со стороны представителей ФРС.

Отсутствие особой активности игроков было заметно в секторе российских еврооблигаций, и выпуск Russia-30 вчера остался на уровне 115,5. В то же время, негативная конъюнктура сырьевого рынка незамедлительно отразилась в оценке суверенных рисков: CDS России вырос на 3,1 до 134,35 б.п.

В корпоративных бумагах основной новостью, пожалуй, стало завершение Банком Москвы размещения 5–летних LPN на 750 млн долл. со ставкой 6,699%. Отметим, что такая ставка предполагает спрэд к недавно размещенным еврооблигациям ВТБ в пределах 20–25 б.п. и отражает высокий спрос нерезидентов на долги российских эмитентов, обладающих кредитным рейтингом на уровне близком к суверенному.

В понедельник после продолжительного подъема, котировки бумаг на внутреннем долговом рынке скорректировались в среднем на 20–30 б.п. Основной причиной для коррекции, на наш взгляд, послужило ослабление рублевого курса, отразившее приостановку притока спекулятивного капитала, во многом способствовавшего позитивной динамике предшествующих дней.

Учитывая высокий и даже несколько избыточный уровень ликвидности денежного рынка и достаточно высокие цены на товарно-сырьевых биржах, фундаментально ориентирующих на дальнейшее укрепление курса национальной валюты, мы полагаем, что вчерашняя коррекция останется в рамках технической. Впрочем, едва ли стоит ожидать серьезного роста котировок до тех пор, пока ситуация на внешних рынках окончательно не стабилизируется.

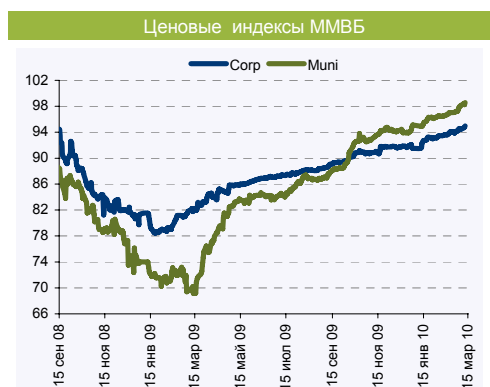
Вчера Банк России сообщил, что 18 марта проведет размещение выпуска ОБР на 200 млрд руб. Исходя из предыдущего размещения ОБР (12



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

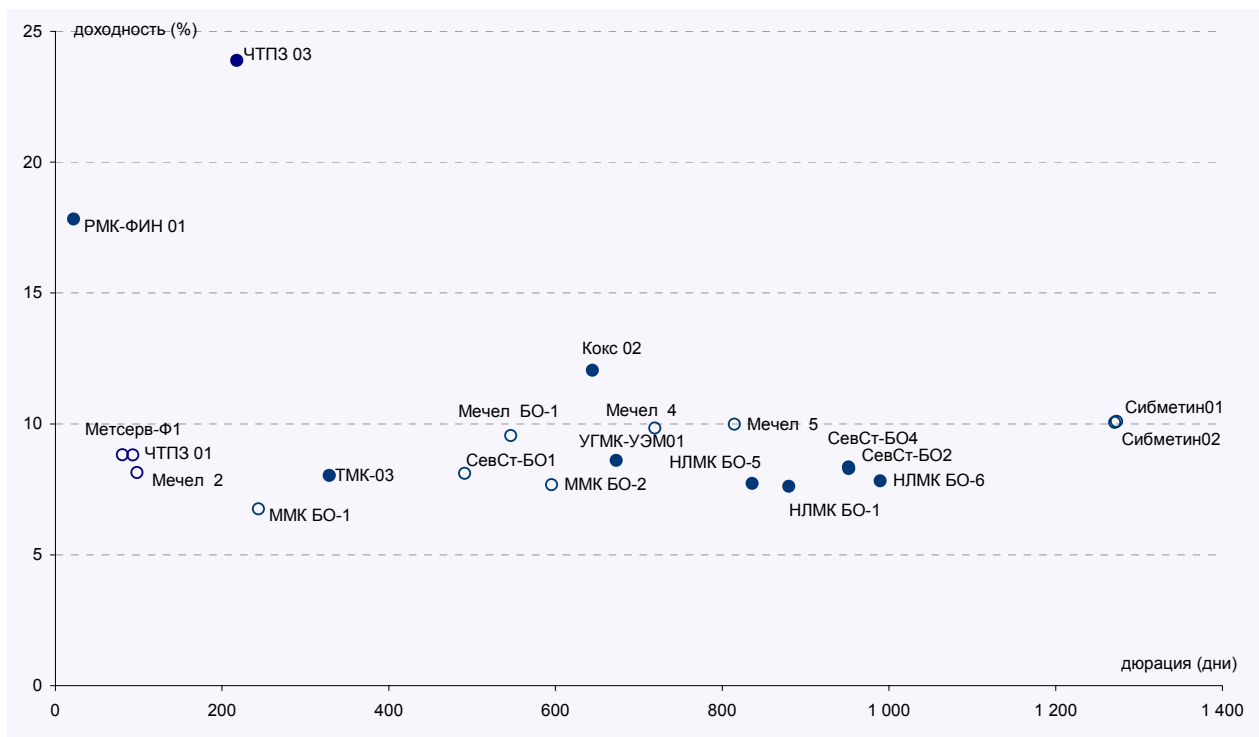


Источник: ММВБ

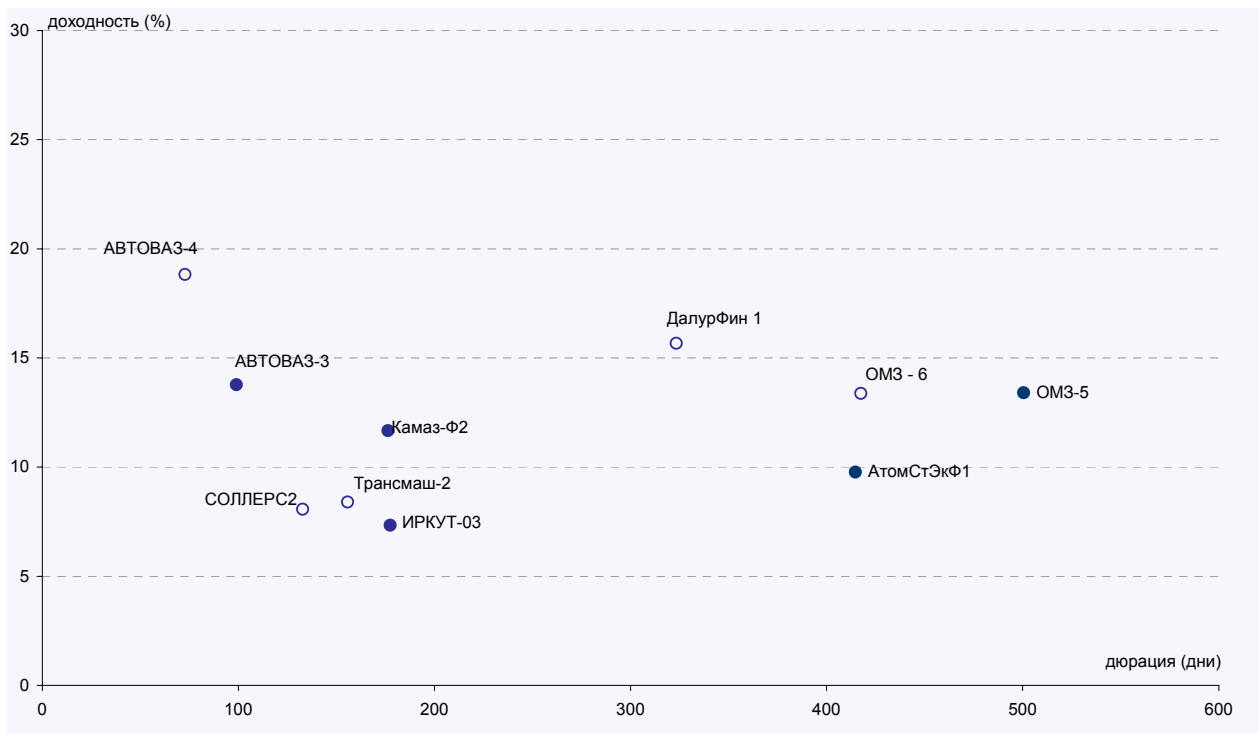
марта), предстоящее наверняка будет пользоваться довольно высоким спросом. Причем, вполне вероятно, что ЦБ, предпочтя снизить доходность по ставке, не будет размещать выпуск в полном объеме.

Вслед за крупными эмитентами выйти на первичный долговой рынок спешат и компании 3 эшелона. Так, ЮТэйр в понедельник открыло книгу заявок на участие в размещении 3-летнего выпуска БО-1 на 1,5 млрд руб. Отметим, что относительно недавно размещенного выпуска Трансаэро-1 (УТР 11,34%; оферта 0,6 года) премия выглядит достаточно рыночной. Впрочем, в текущих условиях непредсказуемости дальнейшего развития ситуации, как в отрасли, так и российской экономике в целом, особенно в перспективе более года, мы бы предпочли более короткую бумагу.

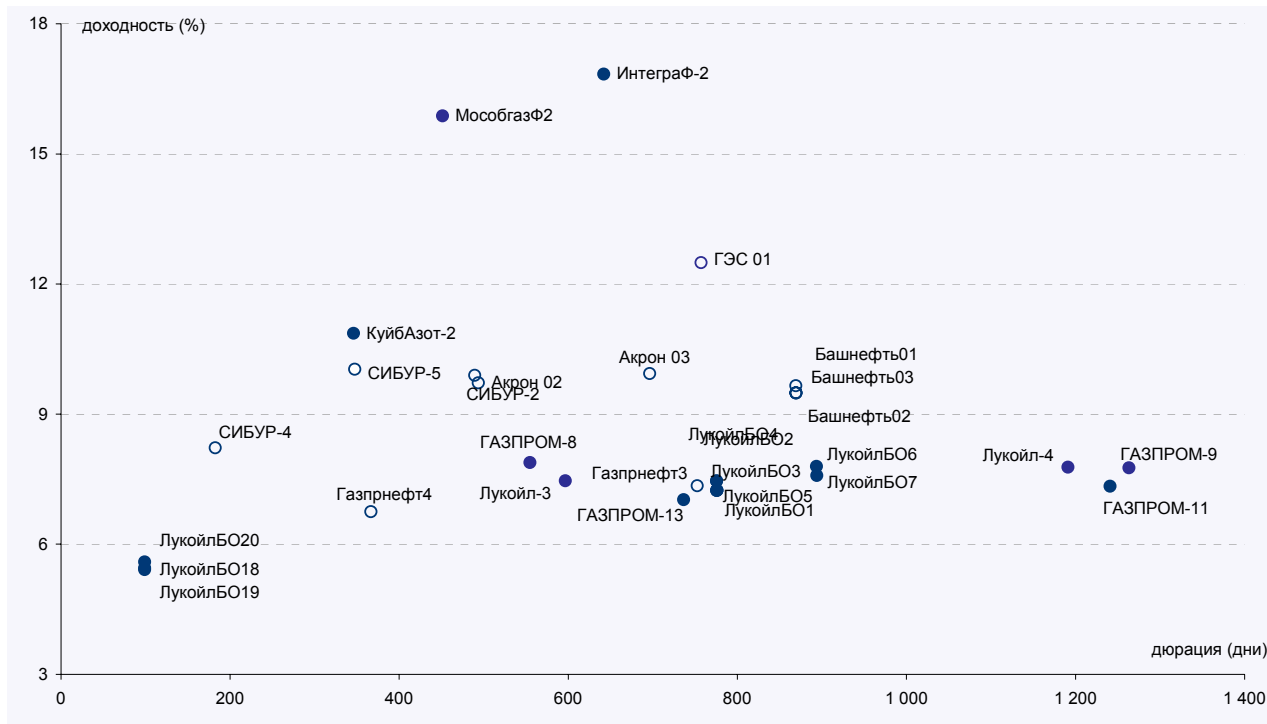
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



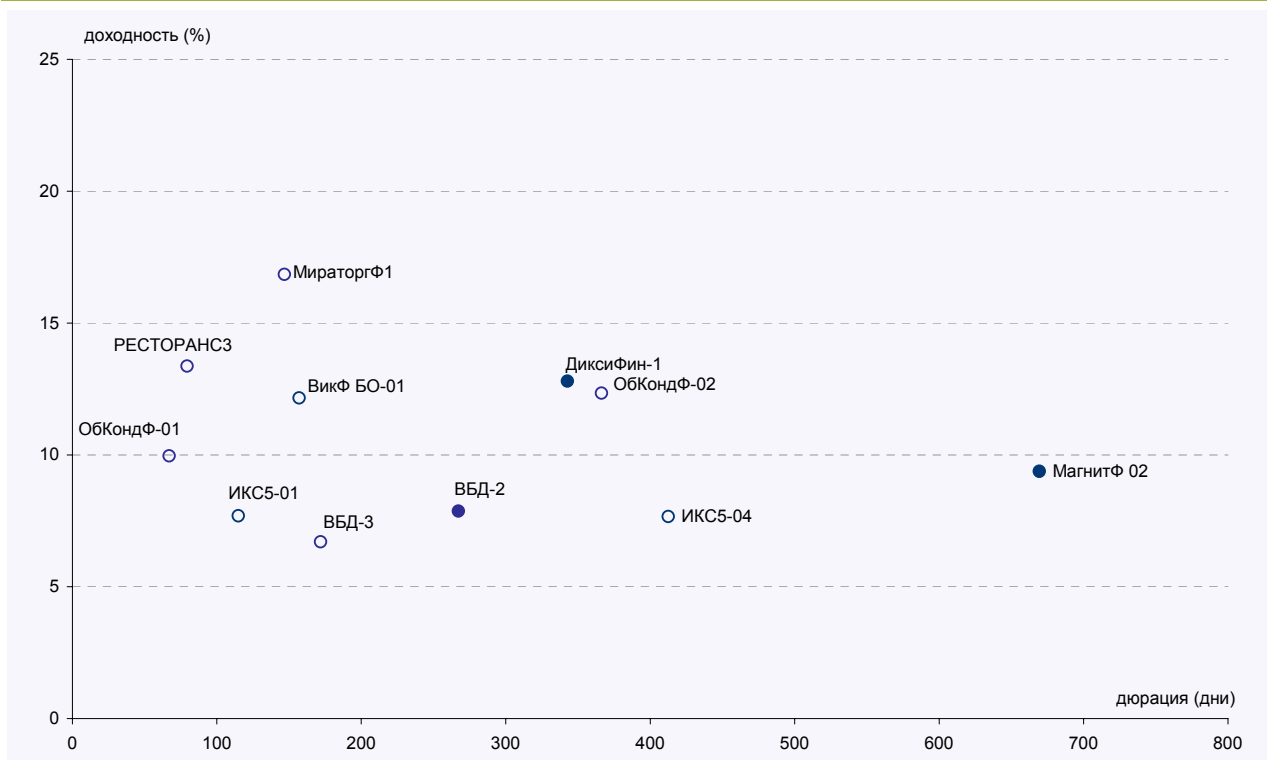
Машиностроение



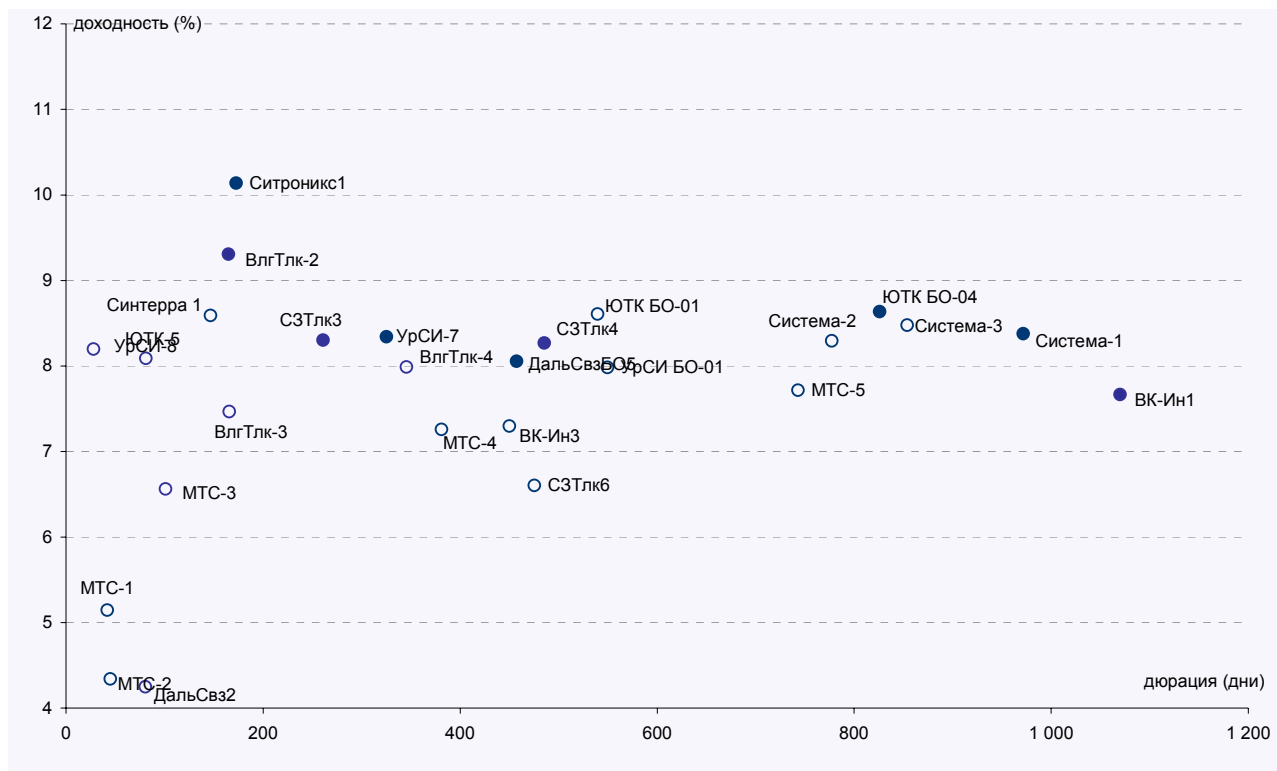
Нефтегазовый сектор, Химия



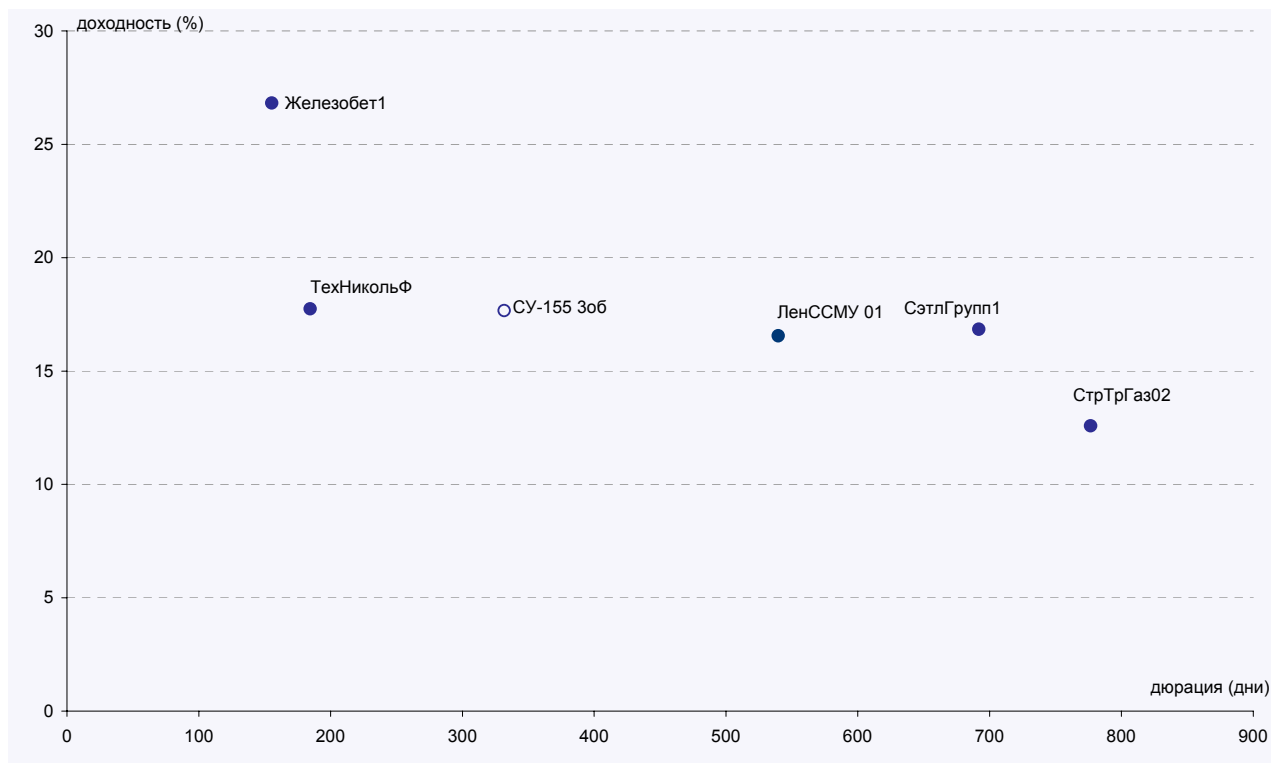
Потребсектор и АПК, Ритэйл



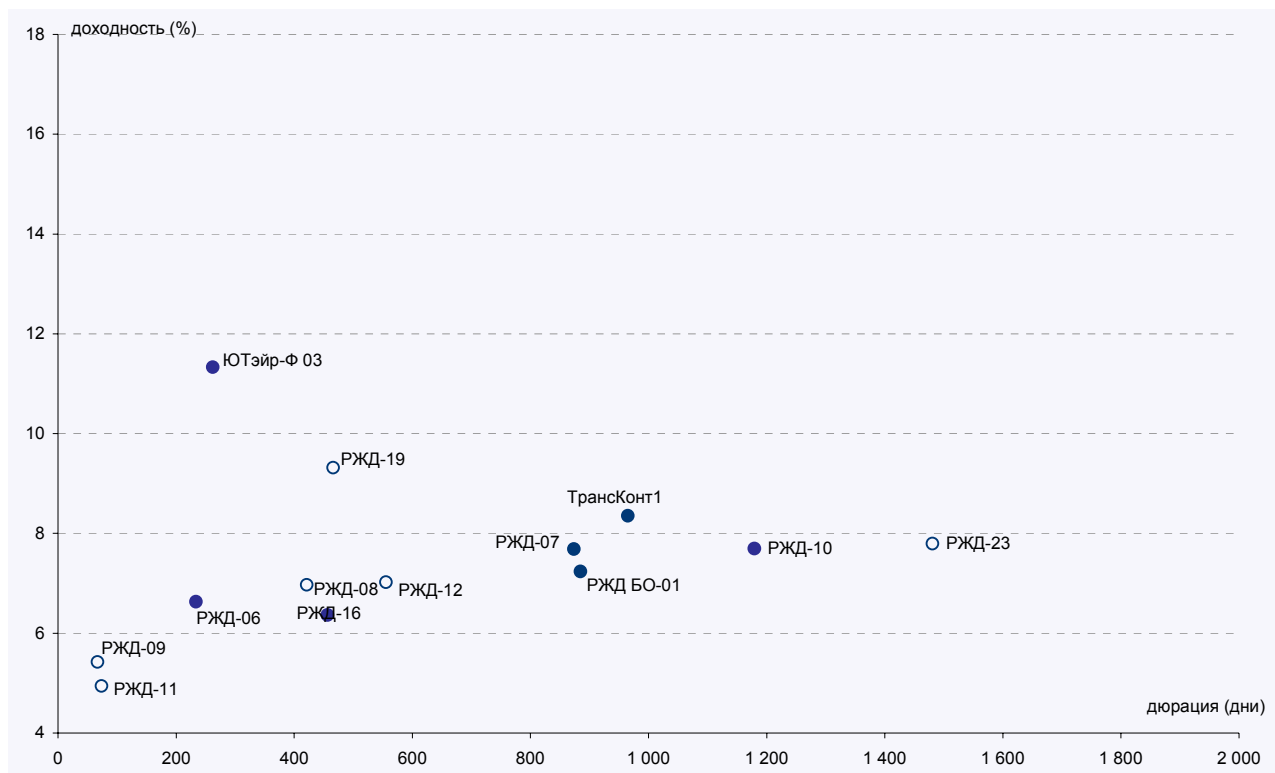
Телекоммуникации и медиа



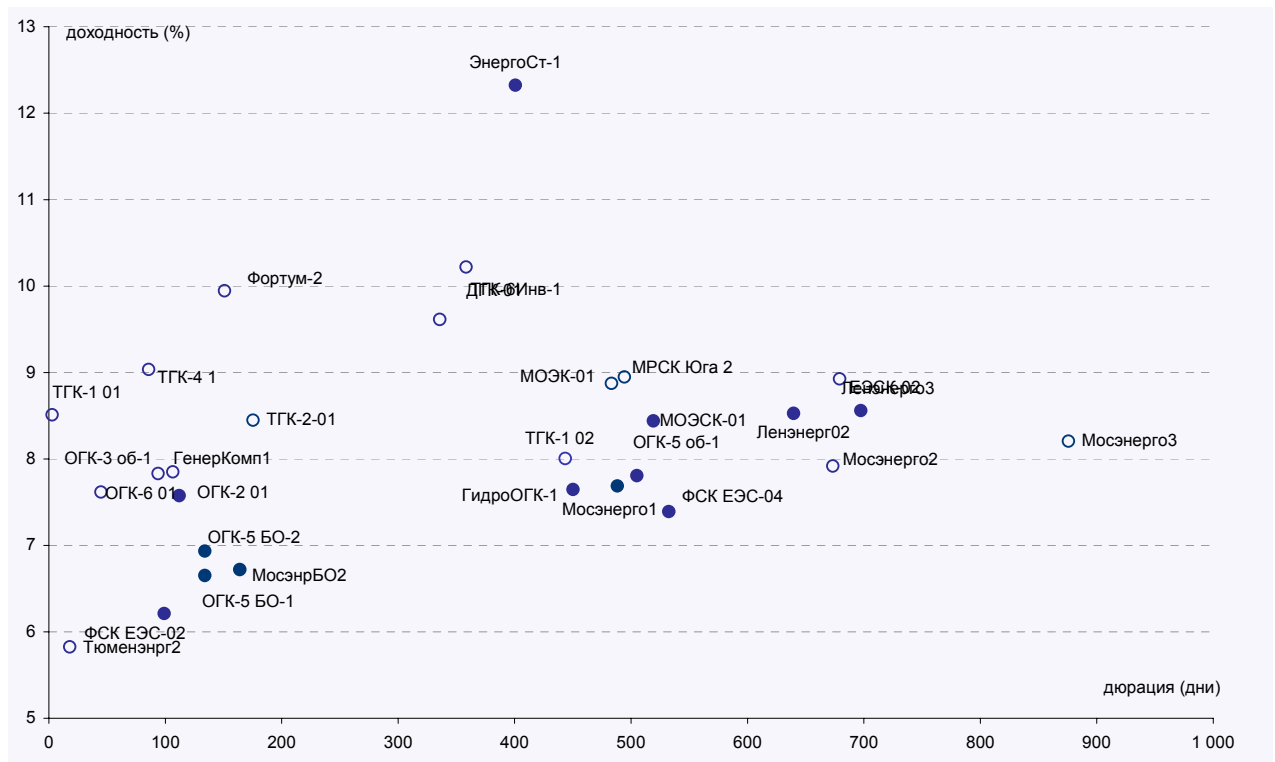
Строительство, девелопмент и стройматериалы



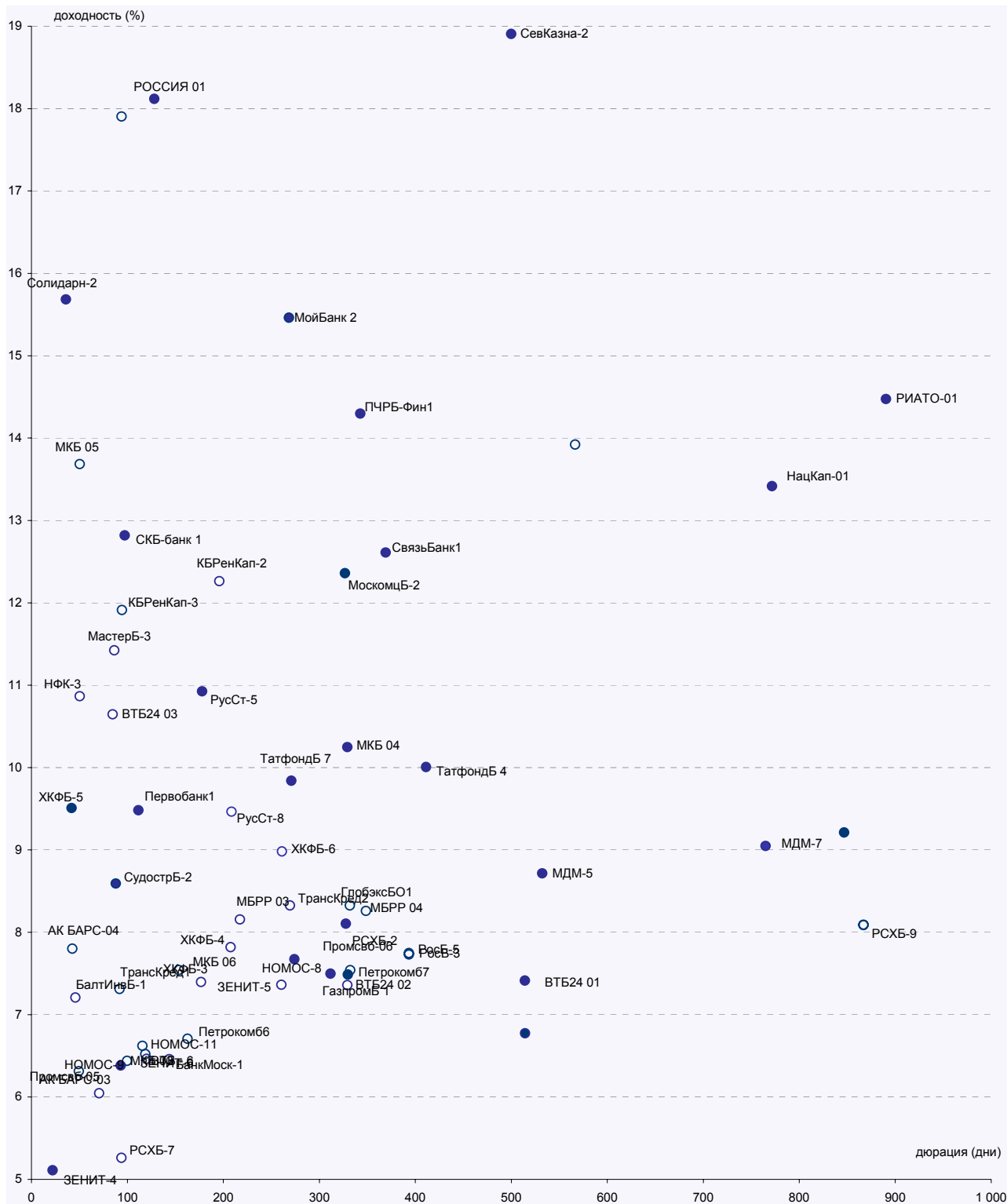
Транспорт



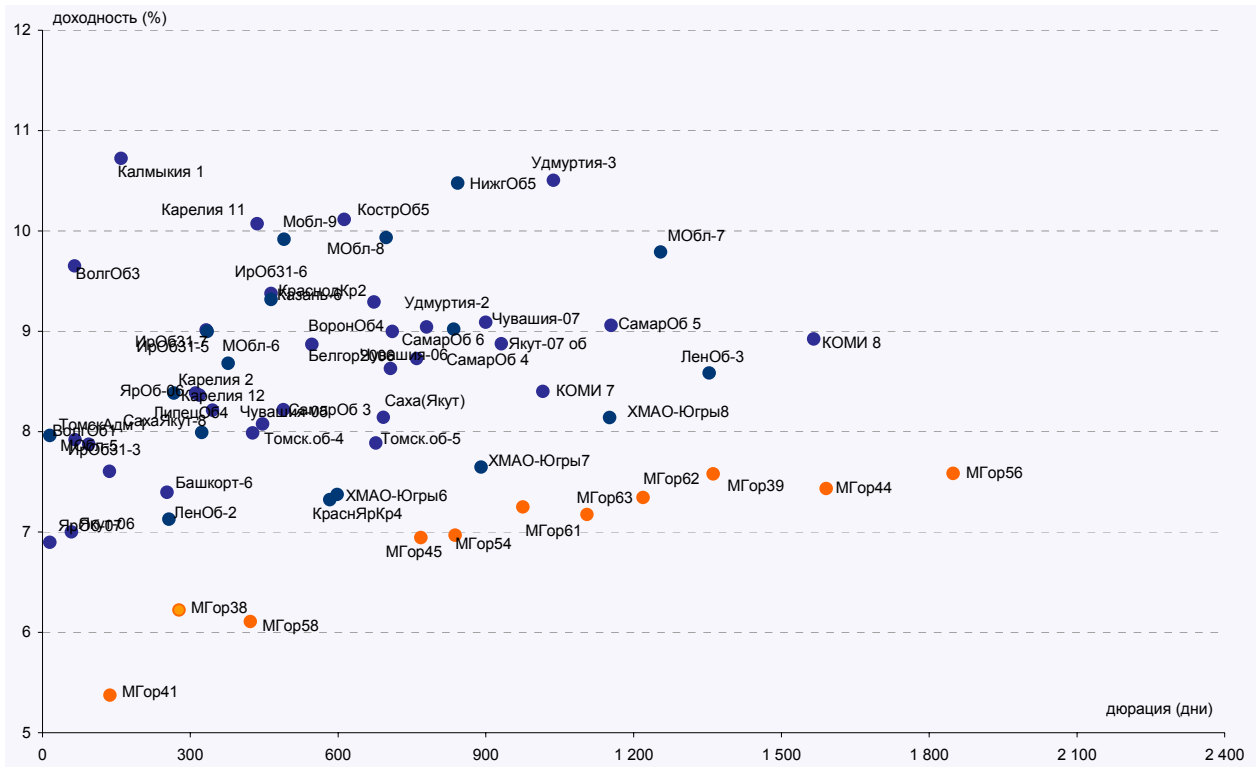
Энергетика



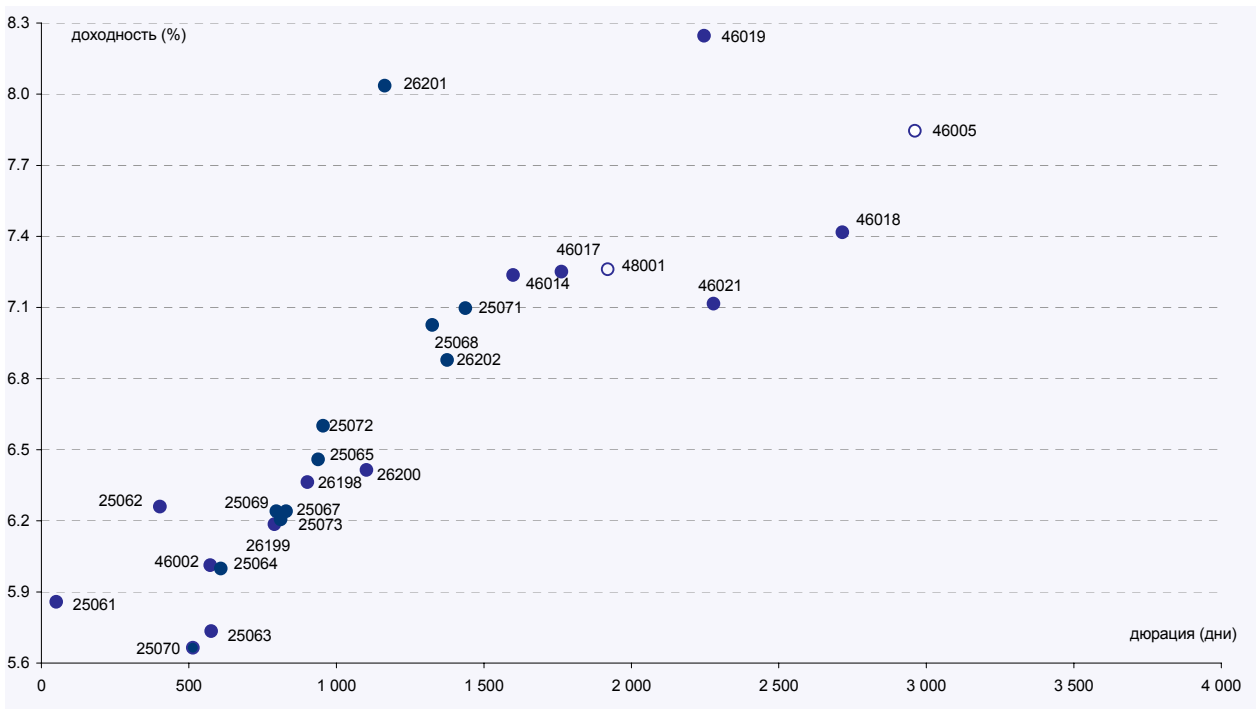
Финансовый сектор



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
	Полютков 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 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 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.