

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

18 мая 2010 года

Новости эмитентовстр 2

- Рейтинги и прогнозы: Кредит Европа Банк.
- УОМЗ укрепляет кредитный профиль рейтингом?
- Промсвязьбанк отказался от рейтинга S&P.
- ТГК-1: положительные итоги первого квартала по РСБУ.
- ГК «Синтерра»: итоги 2009 года по МСФО.
- ЛенСпецСМУ: итоги 2009 года по МСФО.
- ВТБ, Сбербанк, АИЖК, ЮТК, УрСИ, ОАК, Иркут.

Денежный рынокстр 9

- Рубль укрепляется, несмотря на неоднозначную конъюнктуру внешних рынков.
- Ставки на межбанке вчера выросли до 3,5–4%.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: все внимание на Европу и новые решения ECOFIN. Сырьевые рынки тоже «нервничают».
- Российские еврооблигации: то, что участники попытались «прирастить» на утреннем оптимизме, быстро нивелировала волатильность зарубежных площадок. Сегодня новая попытка.
- Рублевые облигации: «ликвидность бумаг – исчезающий вид». Синтерра начинает book-building.

Панорама рублевого сегментастр 13

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.49%	3	-35
Russia-30	5.34%	4	-4
ОФЗ 25068	7.09%	9	-116
ОФЗ 25065	6.35%	-1	-150
Газпромнефт4	6.28%	-9	-266
РЖД-10	8.19%	20	129
АИЖК-8	8.77%	-40	-195
ВТБ - 5	12.30%	0	489
РоссельхБ-8	6.60%	-3	-202
МосОбл-8	9.48%	-13	-130
Мгорб2	7.54%	-2	-163

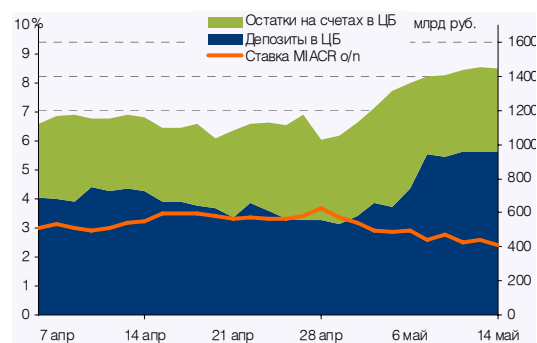
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.18%	-11	367
iTRAXX XOVER S12 5Y	494.83	26	63
CDX XO 5Y	226.20	4	5

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 357.26	0.4%	-0.9%
RTS	1 420.70	-0.1%	-1.7%
S&P 500	1 136.94	0.1%	2.0%
DAX	6 066.92	0.2%	1.8%
NIKKEI	10 235.76	-2.2%	-2.9%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	71.35	-3.5%	-6.8%
Нефть WTI	70.08	-2.1%	-11.7%
Золото	1 222.45	-0.9%	11.4%
Никель LME 3 M	20 700.00	-4.0%	11.7%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Купоны, оферты, размещения и погашения

- Совет директоров **ОАО Банк «Петрокоммерц»** принял решение разместить 2 выпуска облигаций. Банк планирует разместить по открытой подписке облигации серии 08 объемом 5 млрд руб. сроком на 10 лет, а также выпустить 3-летние биржевые облигации серии БО-01 объемом 3 млрд руб.
- Сегодня на ММВБ в разделе «Перечень внесписочных ценных бумаг» начнутся вторичные торги облигациями **ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»** серии 08. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 3 млрд руб. был размещен в апреле текущего года сроком на 5 лет. Ставка 1–3 купонов была определена на конкурсе в ходе размещения выпуска в размере 9,7% годовых.
- **КБ «Ренессанс Капитал»** принял решение самостоятельно исполнять функции агента по приобретению облигаций серии 03.
- **ЗАО «Синтерра»** 17 мая 2010 года открыло книгу заявок по размещению трехлетних биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Срок сбора заявок закончится 31 мая 2010 года. Размещение облигаций на ММВБ запланировано на 2 июня 2010 года. Погашение номинальной стоимости бумаг осуществляется амортизационными выплатами (по 25% в дату выплаты 4 и 5 купонов и 50% в дату выплаты 6 купона). Диапазон купонной ставки составляет 10–11% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило ожидаемый долгосрочный рейтинг «BB-» предстоящему выпуску долларовых облигаций SEV Capital S.A., представляющих собой участие в кредите и имеющих ограниченный регресс на эмитента. Размер эмиссии ожидается на уровне 300 млн долл. при сроке до погашения в 3 года. Поступления будут использованы исключительно для финансирования кредита **ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»**. Банк имеет следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте на уровне «BB-», краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «B». Прогноз – «Стабильный».

УОМЗ укрепляет кредитный профиль рейтингом?

Standard&Poor's присвоило долгосрочный кредитный рейтинг «B-» и рейтинг по российской шкале «ruBBB» ФГУП ПО «Уральский оптико-механический завод» (УОМЗ). Прогноз по рейтингам — «Стабильный». Как отмечается в отчете агентства, рейтинг «B-» российского производителя продукции военного назначения УОМЗ основан на характеристиках собственной кредитоспособности Компании и учитывает мнение S&P о низкой вероятности того, что Правительство РФ окажет Компании своевременную и достаточную экстренную поддержку в стрессовой финансовой ситуации.

На текущий момент облигации УОМЗ (погашение в июне текущего года) фактически отсутствуют в рынке после оферты в декабре 2008 года. При этом подобную активность в части рейтинговых оценок, на наш взгляд, можно рассматривать как планы Компании по продолжению своей публичной кредитной истории и не будет удивительным, если в ближайшее время мы услышим о планируемом новом займе, который «заменит» так и не состоявшееся размещение бумаг серии 02. Важно, что наличие рейтинга заметно повышает комфортность для потенциальных покупателей с точки зрения перспектив попадания бумаг в Ломбардный список Банка России, что для многих участников рынка является весьма значимой характеристикой. Однако вероятность поддержки Правительством РФ оценена как низкая, что, по идее, должно стать мотивом к тому, чтобы более взвешенно подходить к решению о покупке рисков УОМЗ.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Промсвязьбанк отказался от рейтинга S&P.

Служба Standard&Poor's подтвердила долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги контрагента **ОАО «Промсвязьбанк»** на уровне «В/В», после чего рейтинги были отозваны по просьбе Эмитента. На момент отзыва рейтингов прогноз по ним был «Позитивным». Все рейтинги находящихся в обращении выпусков долговых обязательств Промсвязьбанка также отозваны. По мнению руководства Банка, поддержка рейтингов всех трех международных агентств не является обязательным условием для успешной деятельности Эмитента.

Отметим, что Банк «избавился» от самого «требовательного» рейтингового агентства. Напомним, что Fitch оценивает риски Эмитента мягче: «B+/B», а Moody's еще более позитивен в своем отношении к кредитному качеству Промсвязьбанка – «Ba2/Not Prime». Отказ от рейтинга удивительным образом совпал с появлением нового миноритарного акционера – ЕБРР (AAA/Стабильный/A-1+) с долей 11,75%, хотя, по сообщению самого Банка, данный вопрос рассматривался еще до кризиса, но Эмитент предпочел не давать повода для негатива «в целях сохранения достаточной степени уверенности» у инвесторов. При этом последние рейтинговые действия агентство в отношении Банка проводило совсем недавно – в апреле 2010 года, когда прогноз был пересмотрен со «Стабильного» на «Негативный». Еще тогда мы отмечали, что сам по себе рейтинг довольно «скромный» (у Банка Уралсиб и Петрокоммерц – «B+»). Видимо, к тому же выводу пришли и новые акционеры Промсвязьбанка.

Чем же вызваны столь решительные действия? Мы не исключаем, что Банк в краткосрочном периоде собирается выходить на рынок капитала, возможно, даже зарубежного, и таким образом пытается удешевить для себя стоимость привлекаемых ресурсов, повысив «среднее» между имеющимися рейтингами. С другой стороны, конъюнктура рынка сейчас ухудшилась, поэтому если такие планы у Банка были, то с ними придется несколько повременить.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **ВТБ** в текущем году намерен занять 5 млрд долл., из них половину на внутреннем и половину на внешнем рынках. В марте Банк уже разместил еврооблигации в объеме 1,25 млрд долл. Осенью ВТБ планирует выпустить 10–летние евробонды. Кроме того, Банк рассчитывает привлечь двусторонние кредиты на сумму порядка 500 млн долл. На внутреннем российском рынке ВТБ намерен выпустить 5–летние рублевые облигации (порядка 2,5 млрд долл.). По словам финансового директора ВТБ Г.Мооса, программа заимствований Банка предполагает привлечение фондирования не только в традиционных валютах. Так, он подтвердил планы выйти к концу года на японский рынок заимствований и выпустить облигации на 30 млрд иен. В апреле звучала информация о возможности выпуска банком исламских облигаций сукук объемом 200 млн долл. Также ВТБ намерен осуществить небольшие по объему займы в сингапурских и гонконгских долларах, а также рассматривает выход на рынок займов в австралийских долларах. /Коммерсантъ/
- **Сбербанк РФ** провел road show, но по его итогам еще не принял окончательного решения об объеме и сроках выпуска, сообщил заместитель председателя правления Банка Антон Карамзин. В рамках road show Эмитент рассматривал возможность размещения 5–летнего бенчмарка (объемом не более 1 млрд долл.). В минувшие выходные заместитель министра финансов РФ Дмитрий Панкин заявил, что в связи с ухудшением конъюнктуры российским компаниям, в том числе и Сбербанку, в ближайшие 2 недели не стоит выходить на внешний рынок и привлекать займы. /Интерфакс/
- Доля просроченных кредитов в совокупном кредитном портфеле **АИЖК** в 1 квартале 2010 года незначительно выросла – до 10,81% с 10,74% по итогам 2009 года. Доля кредитов с просрочкой платежа от 30 до 90 дней немного подросла за квартал – до 1,48% с 1,32%, с просрочкой свыше 180 дней – снизилась до 8,15% с 8,26%. Доля кредитов с просрочкой платежа от 90 до 180 дней осталась примерно на прежнем

уровне (1,18% против 1,16%). При этом за отчетный период Агентство нарастило портфель закладных на 5,8% – до 104,7 млрд руб. с 98,97 млрд руб. на конец года. /Интерфакс/

ЭНЕРГЕТИКА

ТГК–1: положительные итоги первого квартала по РСБУ.

Вчера ТГК–1 раскрыла итоги своей деятельности за первые три месяца текущего года. Первый квартал, не без помощи эффекта низкой базы 2009 года, холодной зимы и восстановления спроса на электроэнергию оказался вполне удачным. По–прежнему, слабым звеном кредитного профиля Компании остается активная долговая экспансия. Вместе с тем, акционерный тандем Fortum+Газпром и экономически стабильный регион присутствия несколько нивелируют данный факт. Основные моменты отчетности далее в нашем комментарии.

Финансовые результаты за 1 кв. 2010/2009 ТГК-1 млн руб., РСБУ			
ТГК-1 (без учета Мурманской ТЭЦ)			
млн руб.	1 кв. 09	1 кв. 10	%
Основные финансовые показатели, млн руб			
Выручка	11 982	16 012	34%
Операционная прибыль	2 775	3 717	34%
ЕБИТДА	3 471	4 556	31%
Чистая прибыль	1 720	2 847	66%
	2009	1 кв. 10	
Активы	93 281	96 459	3%
Долг	15 337	16 585	8%
Долгосрочный	8 499	12 073	42%
Краткосрочный	6 839	4 513	-34%
Показатели эффективности и покрытия долга			
	1 кв. 09	1 кв. 10	%
Операционная рентабельность	23.2%	23.2%	0.1%
Рентабельность ЕБИТДА	29.0%	28.5%	-57.4%
Чистая рентабельность	14.4%	17.8%	3.4%
Фин. долг/ЕБИТДА*	2.26	1.82	-4.08

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

За отчетный период Компания заработала 16,01 млрд руб., что стало на 34% выше результатов аналогичного периода 2009 года. Основным драйвером выручки стали успехи в производственной деятельности, прежде всего, в части отпуска тепла, выросшего за счет холодной зимы на 10,3%. Выработка электроэнергии за тот же период увеличилась на 4,8%. Рост тарифа на электроэнергию, который в нынешнем году увеличился на 14%, и повышение либерализации рынка также внесли свой вклад в динамику выручки. Себестоимость показала за отчетный период схожую с выручкой динамику увеличившись на 34%. В результате операционная маржа осталась на уровне прошлого года – 23%. Показатели прибыльности сохранили положительную динамику выручки. ЕБИТДА выросла на 31%, а чистая прибыль – на 65%. Существенная динамика последнего показателя обусловлена тем, что в первом квартале 2009 года были получены убытки от переоценки долгосрочных финансовых вложений, в том числе в акции Интер РАО ЕЭС. В 2010 году такие начисления отсутствуют, в результате чего сальдо прочих доходов и расходов по итогам квартала составило «–164,6» млн руб. против «–545» млн руб. годом ранее.

Долг на конец первого квартала по сравнению с началом года вырос на 1,2 млрд руб. до 16,6 млрд руб. Однако на этом, согласно планам, Компания не остановится. Так, по итогам года совокупные обязательства составят 26 млрд руб. Как следствие, соотношение Debt/EBITDA может приблизиться к отметке в 3x (1,8x 1K09). Основа роста долга в нынешнем году – финансирование инвестиций на 9,4 млрд руб. В целом, инвестпрограмма на этот год будет на 22% меньше капвложений 2009 года и составит 15,9 млрд руб. Как нам сегодня сообщили в Компании, у ТГК–1 есть ряд ограничений по уровню долга, в том числе: соотношение Debt/EBITDA не должно превышать 4x, а величина обслуживания долга не должна быть выше 1/3 EBITDA за последние четыре квартала.

На текущих уровнях бонды ТГК–1 мы считаем малоинтересными для инвестирования. Так, последние сделки с бумагами Эмитента проходили при следующих значениях: ТГК–1–1 УТР 7,87% (03.2012 г.), ТГК–1–2 УТР 7,83% (07.2011). Мы по–прежнему рекомендуем инвестировать в бумаги РусГидро, которые торгуются с премией к другим выпускам сектора. Вчера УТМ по сделкам с бондами последней компании составила 7,36% (06.2011).

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «ЮТК»** заключило два договора об открытии трехлетних невозобновляемых кредитных линий в ОАО «Банк ВТБ» в размере 2,5 млрд руб. каждая. Процентная ставка по кредитным договорам 8,74% годовых. Погашение будет осуществляться ежемесячно равными долями, начиная с декабря 2012 года. Полученные средства будут направлены на финансирование текущей деятельности Компании, в том числе на рефинансирование текущих обязательств. /Finambonds/
- Выручка **ОАО «Уралсвязьинформ»** по РСБУ за 1 квартал 2010 года увеличилась на 5,9% до 10,615 млрд руб. относительно аналогичного периода 2009 года, показатель EBITDA – на 25,7% до 4,884 млрд руб., чистая прибыль – в 2,1 раза до 2,055 млрд руб. Эффективность деятельности Компании в отчетном периоде также возросла: рентабельность EBITDA составила 46%, прибавив за год 7,3 п.п., рентабельность по чистой прибыли – 19,4% (+9,6 п.п. к 1 кварталу 2009 года). Компания продолжила работу по оптимизации долговой нагрузки: по сравнению с январем–мартом 2009 года общая задолженность по кредитам и займам снизилась на 30,0% – до 17,138 млрд руб. Доля краткосрочной части долга за год снизилась с 59,2% до 26,7% (или 4,579 млрд руб.). Соотношение Финансовый долг/EBITDA составило 0,88x. Объем инвестиционной программы за первые 3 месяца 2010 года составил 264,3 млн руб. (–8,3% к 1 кварталу 2009 года), из них 63,8% было направлено на развитие нерегулируемых услуг (передача данных и доступ в Интернет, сотовая связь), а еще 26,1% составили инвестиции в развитие сетей передачи данных и инфраструктуры, необходимой для оказания новых услуг. /www.uralsviazinform.ru/

ГК «Синтерра»: итоги 2009 года по МСФО.

Вчера ГК «Синтерра» объявила умеренно–позитивные аудированные финансовые результаты за 2009 год по МСФО.

Среди наиболее интересных и важных изменений в кредитном профиле Компании за 2009 год мы выделяем:
– Весьма успешное восполнение части доходов Оператора, выбывших после продажи 30 июня 2008 года компании РТКОММ – основного на тот момент поставщика IP–услуг в Группе (на его долю приходилось порядка 30% выручки). Так, выручка Группы за прошлый год снизилась лишь на 2,4% до 12,8 млрд руб. Заместить недостающие поступления удалось благодаря интенсивному развитию инфраструктуры и активному стимулированию продаж услуг передачи данных, предоставления VPN и доступа в Интернет, которые выросли за минувший год в 2,4 раза. Это направление бизнеса заняло лидирующие позиции в доходах Оператора с долей около 42%. На второй позиции в выручке остаются поступления от услуг по

аренде каналов связи (31%). Стоит отметить, что за 2009 год, инвестировав около 3 млрд руб., «Синтерра» увеличила протяженность своей национальной магистральной сети с 67 тыс. до 75,5 тыс. км.

Финансовые результаты Синтерры в 2007-2009 гг. по МСФО					
млрд руб.	2009	2008	2007	2009/2008	2008/2007
Основные финансовые показатели					
Выручка	12.786	13.101	11.466	-2.4%	14.3%
ЕБИТДА	4.986	4.692	5.262	6.3%	-10.8%
Операционный денежный поток	4.067	3.162	2.129	28.6%	48.5%
Чистая прибыль	1.961	2.188	3.590	-10.4%	-39.0%
Активы	22.845	23.132	18.934	-1.2%	22.2%
Дебиторская задол-ть	1.696	1.722	1.034	-1.5%	66.6%
Денежные средства и их эквиваленты	1.082	1.034	0.372	4.6%	178.0%
Финансовый долг, в т.ч.	11.179	12.013	9.167	-6.9%	31.0%
долгосрочный	6.958	7.296	5.212	-4.6%	40.0%
краткосрочный	4.221	4.717	3.954	-10.5%	19.3%
Чистый долг	10.098	10.979	8.795	-8.0%	
Кредиторская задол-ть	2.334	2.153	3.393	8.4%	-36.6%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Рентабельность ЕБИТДА	39.0%	35.8%	45.9%	3.2 п.п.	-10.1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	15.3%	16.7%	31.3%	-1.4 п.п.	-14.6 п.п.
Фин. долг/ЕБИТДА	2.24	2.56	1.74	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2.03	2.34	1.67	-	-
Фин. долг/Активы	0.49	0.52	0.48	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

– Рост ключевых финансовых показателей, полученный в результате активного развития высокомаржинальных и перспективных услуг связи: показатель ЕБИТДА прибавил за прошлый год 6,3% до 4,99 млрд руб., чистая прибыль без учета продажи РТКОММ – на 85% до 1,96 млрд руб. (по данным Компании).

– Повышение эффективности бизнеса по показателю рентабельность ЕБИТДА на 3,2 п.п. до 39% в сравнении с 2008 годом, которое стало возможным благодаря расширению собственной инфраструктуры, увеличивающей эффективность продаж, и управлению затратами.

– Сокращение размера финансового долга Группы на 6,9% до 11,179 млрд руб. и чистого долга – на 8,0% до 10,098 млрд руб. относительно 2008 года. При этом соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА также снизилось с 2,56х в 2008 году до 2,24х в 2009 году. Позитивные сдвиги в уменьшении уровня долговой нагрузки Компании связаны с постоянной работой менеджмента по улучшению условий заимствования и структуры долга. Так, на прошлой неделе «Синтерре» удалось договориться с ОАО «Нордеа Банк» о снижении ставки по предоставленному в декабре 2009 года трехлетнему кредиту в размере 1,2 млрд руб. с 13% до 10,75% годовых. Кроме того, Оператор использует практику досрочного погашения обязательств, в частности перед одним из ключевых кредиторов – Сбербанком, которому, например, в конце апреля, опережая график, была выплачена часть долга на сумму 540 млн руб. Стоит отметить, что наряду со снижением процентных ставок, досрочное исполнение обязательств перед кредиторами позволяет «Синтерре» получать экономию за обслуживание долга. В минувшем году Компании также удалось нивелировать валютные риски, погасив досрочно два кредита: в долларах на сумму 16,9 млн и в евро – в размере 12,3 млн.

В 2010 году Группе предстоит погасить и рефинансировать 4,2 млрд руб., в том числе пройти в августе оферту по облигациям серии 01 объемом 3 млрд руб. На наш взгляд, исполнить обязательства,

приходящиеся на текущий год, «Синтерре» под силу, учитывая имеющийся по итогам 2009 года существенный операционный денежный поток в 4,067 млрд руб., а также сохранившуюся в виду хорошего кредитного качества способность Оператора привлекать денежные средства из внешних источников.

Вместе с тем, одним из них является долговой рынок облигаций, на который 2 июня 2010 года Группа планирует выйти с трехлетним выпуском биржевых облигаций серии БО-1 объемом 5 млрд руб. По облигациям предусмотрена амортизация – по 25% в дату выплаты 4 и 5 купонов и 50% в дату выплаты 6 купона. Диапазон купонной ставки составляет 10–11% годовых при дюрации 2,35 года. Размещение выпуска будет осуществляться по системе book-building. Причем, вчера уже была открыта книга адресных заявок, сбор которых завершится 31 мая 2010 года.

Новые облигации Группы с предложенной организаторами двухзначной доходностью (10,25–11,3% годовых) вполне могут найти спрос со стороны инвесторов ближе к верхней границе, но при условии, что нестабильная конъюнктура мировых рынков не воспрепятствует этому. Размещение нового займа, скорее всего, не приведет к существенному росту долговой нагрузки Компании, поскольку Эмитент планирует большую часть (около 70% или 3,5 млрд руб.) привлеченных денежных средств направить на рефинансирование текущих обязательств.

В свою очередь, текущая доходность бумаг «Синтерры» серии 01 составляет 7,9% к оферте 9 августа 2010 года и является, несмотря на близость досрочного выкупа, все еще интересной на фоне других бумаг телекоммуникационных компаний той же срочности.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

ЛенСпецСМУ: итоги 2009 года по МСФО.

Вчера итоги 2009 года по МСФО объявила Группа ЛенСпецСМУ. Стоит обозначить, что для инвесторов доступны более репрезентативные управленческие показатели деятельности Холдинга, которые ЛСС распространяет в преддверии размещения нового выпуска облигаций ССМО ЛенСпецСМУ БО2 объемом 2 млрд руб. Тем не менее, опубликованная отчетность также не лишена интересных моментов, которые мы приводим ниже:

- По сравнению с предыдущим годом выручка выросла на 39,5% до 18,2 млрд руб., EBITDA – на 60% до 6,2 млрд руб. Отметим, что показатели продаж Холдинга довольно слабо характеризует величину денежных средств, поступивших в отчетном периоде, поскольку вследствие особенностей учета и юридического оформления сделок отражают объемы проектов, сданных в во 2п2008–1п2009 года, реализация которых проводилась в 2006–2008 годах.
- Во второй половине 2009 года совокупный объем запасов снизился с 24,32 млрд до 22,54 млрд руб., причем величина незавершенного строительства сократилась с 15,2 млрд до 10,3 млрд руб., а готовой недвижимости, напротив, выросла с 9 млрд до 12,2 млрд руб. Здесь стоит отметить, что совокупный размер авансовых платежей, полученных от покупателей, за указанный срок также снизился – с 16 до 14 млрд руб. Мы полагаем, что отмеченные нами изменения в большей степени обусловлены увеличением площадей, сданных во второй половине прошлого года, и таким образом незавершенное жилье перешло в раздел готового, а авансы – в выручку.
- За год совокупный долг Холдинга снизился с 6,62 до 6,08 млрд руб., вместе с тем, стоимость обслуживания кредитов довольно ощутимо выросла – величина процентов к уплате прибавила на 39% до 806 млн руб. Объем текущих обязательств на начало текущего года составлял 3,4 млрд руб. (по сообщению Компании на 20.04.2010 краткосрочные долги составляли 56,2 млн долл., которые предполагалось рефинансировать за счет размещения нового выпуска облигаций). Отметим, что с учетом запасов денежных средств на балансе

величиной 2,15 млрд руб. и значительных поступлений от клиентов (по итогам 2009 года – 13,2 млрд руб.) текущий кредитный профиль Эмитента выглядит достаточно устойчиво.

Как мы отметили выше, в целом мы довольно позитивно оцениваем кредитный профиль ЛенСпецСМУ и полагаем, что Компания, несмотря на не слишком благоприятную конъюнктуру, сумеет выйти на первичный рынок с новым выпуском облигаций, успешно разместившись в рамках индикативного ориентира организаторов по купону 13,5–14,5%.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Акционеры **ОАК** 24 июня рассмотрят вопрос об увеличении уставного капитала Компании на 17 млрд руб. (11,4% от нового капитала). Бумаги будут размещены среди нынешних акционеров. Госдоля в ОАК – 89,04%. /Прайм–ТАСС, Ведомости/
- **ОАК** планирует до конца 2010 года определить стартовых заказчиков для самолетов семейства МС–21 вместимостью от 150 до 210 мест, который должен заменить эксплуатируемые сейчас самолеты семейства Ту–204, и подписать соответствующие соглашения. Напоминаем, что разработкой и производством данного воздушного судна занимается Корпорация **Иркут**. /Интерфакс/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

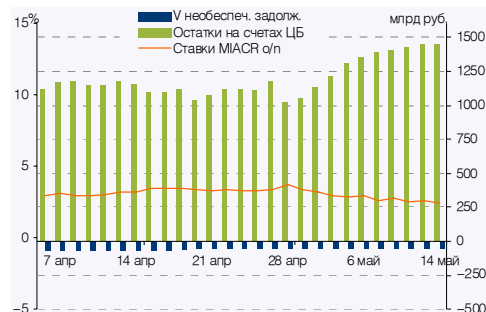
Итак, для европейской валюты новая неделя началась на весьма минорной ноте, и в результате резкой коррекции ее курс, обновив минимум с 2006 года, опустился ниже 1,23х. И хотя в последующем пара EUR/USD несколько восстановила позиции, поднявшись к отметке 1,24х, на Forex сохраняются весьма негативные ожидания относительно ситуации в Еврозоне, в связи с чем все больше участников рынка объявляют о понижении своих средне- и долгосрочных прогнозов по курсу единой валюты: с соответствующими оценками недавно выступили HSBC и JPMorgan.

Ситуация на внутреннем валютном рынке вчера развивалась в полном соответствии с поведением инвесторов на глобальных площадках. На фоне падения котировок нефти за два последних торговых дня на 5% (ниже 75 долл. за барр. Brent) стоимость корзины с открытием поднялась на 35 коп. до 33,95 руб. В дальнейшем ситуация несколько выровнялась, и к концу дня курс рубля смог немного укрепиться – до 33,76 руб.

Несмотря на то, что конъюнктура внешних рынков сегодня выглядит не слишком выразительной, вчерашняя коррекция все же не получила продолжение, в том числе в сырьевом секторе, где стоимость нефти по-прежнему котируется в пределах 75–76 долл. за барр. (Brent). По-видимому, российские участники все же сохраняют оптимизм и ориентируются на позитивное развитие событий в дальнейшем, поскольку начинают фиксировать позиции в иностранной валюте, и с утра курс бивалютного ориентира опускается до 33,65 руб.

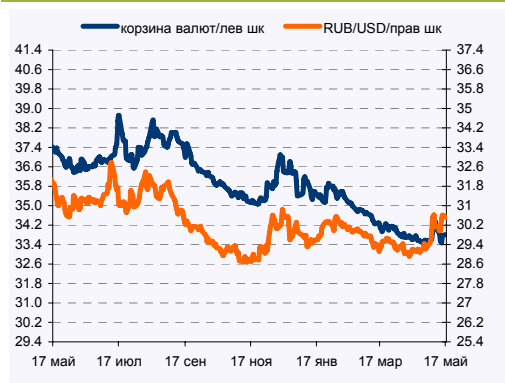
По итогам вчерашних выплат во внебюджетные фонды общий показатель ликвидности денежного рынка сократился на 27,5 млрд до 1,42 трлн руб. При этом стоимость ресурсов на межбанке несколько выросла относительно предыдущего дня, особенно ближе к закрытию, когда ставки МБК и по сделкам валютный своп поднялись с привычных 2,5–3% до 3,5–4%. В силу небольшого объема обязательств перед внебюджетными фондами едва ли вчерашний рост ставок был целиком обусловлен вчерашними платежами.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
17 май	уплата страховых взносов во внебюджетные фонды. беззалоговый аукцион ЦБ на 3 мес. объемом 7.5 млрд руб.
18 май	ломбардные аукционы ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес. бюджетный аукцион Минфина на 50 млрд руб. беззалоговый аукцион ЦБ на 5 нед. объемом 7.5 млрд руб.
19 май	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 4,6 млрд руб. получение средств с аукционов ЦБ, проведенных 17 и 18 мая.
20 май	уплата 1/3 НДС за 1 кв 2010 года

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

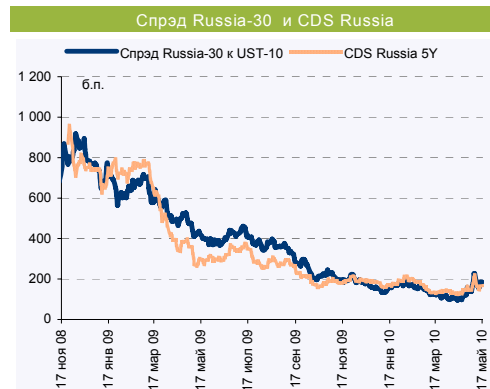
В понедельник конъюнктура мировых торговых площадок находилась под влиянием уже известных всем факторов, которые держат рынки в напряжении третий месяц – неопределенность в вопросе платежеспособности Греции и перспективы финансового благополучия ее и других стран Евросоюза.

В общей довольно мрачной картине намечаются определенные «светлые оттенки», позволившие вчера по отдельным европейским фондовым индексам, в частности DAX, выбраться из зоны отрицательной переоценки. Вместе с тем, говорить об установлении более комфортных рыночных условий пока еще преждевременно – остается еще слишком много нерешенных проблем в европейской финансовой системе. В силу этого большую значимость приобретает запланированное на сегодня очередное заседание созданного с целью внедрения антикризисных мер ECOFIN, которому предстоит не только наметить общий набор действий, направленных на стабилизацию евро относительно других валют, но и более четко обозначить меры, которые были анонсированы ранее (12 мая). Помимо прочего в фокусе участников рынка остается завтрашнее погашение гособязательств Греции, в отношении дефолта которых преобладают серьезные опасения. Отчасти нивелировать напряжение рынков сегодня будет под силу факту перечисления средств первого транша в рамках «антидефолтного» пакета ЕС и МВФ. Однако одной этой меры, естественно, будет недостаточно, поскольку проблемы гораздо серьезнее, чем просто погашение бумаг.

Американские торговые площадки в течение вчерашнего дня сохраняли высокую внутридневную волатильность. Так, если с началом торгов настроения были пессимистичными, на фоне опубликованных данных о прогнозируемом уровне деловой активности штата Нью-Йорк в мае, который в выглядит довольно слабо: индекс составил 19,1 против ожидаемых 30 и 31,9 в апреле, – то после инцидента на сырьевых площадках, где цены ключевых металлов за пару часов потеряли более 9–10%, котировки сырьевых компаний стремительно потянули ключевые индексы вниз еще сильнее. Выровнять ситуацию удалось лишь за счет временного прекращения сделок, в частности, прерывались торги по меди, но большая часть сил была потрачена именно на то, чтобы восстановиться к уровням открытия. В результате, положительная переоценка по американским фондовым индексам была в диапазоне 0,05% – 0,3%. Причины столь резкого обвала цен на металл неочевидны. Как мы полагаем, общая нервозность «распространилась» и в сырьевой сегмент, который помимо европейских проблем крайне чувствителен и к конъюнктуре азиатских площадок, находящихся под влиянием фактора неопределенности перспектив экономики Китая и опасений «принудительного» замедления ее роста.

В казначейских обязательствах США общий фон благотворно сказывался на относительной стабильности доходностей UST на текущих минимальных уровнях. Однако после того, как очередная волна паники, спровоцированная динамикой сырьевого сегмента, стала не столь ощутима, доходности казначейских обязательств чуть подросли и по

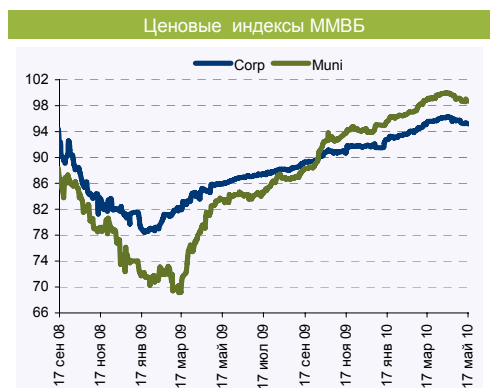
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

итогах торгов можно говорить о не значительной отрицательной переоценке. Например, по 10-летним UST доходность выросла на 3 б.п. до 3,49% годовых.

Сегодня, несмотря на то, что основное внимание инвесторов будет сконцентрировано на решениях ECOFIN, среди значимых публикаций и статистика из США, в частности, апрельский PPI, а также данные по началу нового строительства и полученным разрешениям на него за апрель.

В российских еврооблигациях вчера также преобладали смешанные настроения. В суверенных Russia-30 открытие торгов котировками на уровне 112,75% способствовало появлению осторожных покупателей, благодаря которым выпуску удалось подорожать до 113,25%. Вместе с тем, открытие американских площадок гэпом вниз «потянуло» за собой и российские евробонды, которые вновь стали объектом активных продаж. В результате, к закрытию торгов Russia-30 вновь котировалась у отметки 112,75%.

В корпоративных выпусках динамика торгов была очень похожа: спрос на «первый» эшелон проявлялся в первой половине торгов, что обеспечило отдельным выпускам, например бумагам РЖД и ВТБ, рост на 25 – 50 б.п. к уровню пятничного закрытия. Вместе с тем, вторая половина дня быстро нивелировала все «успехи».

Из последних новостей отметим анонсированное road show по новому выпуску евробондов МТС, которое стартует сегодня. Резонансом на данную новость продажи в торгующихся бумагах МТС-12, однако серьезного давления на котировки они не оказали.

Сегодня, как мы ожидаем, рынок постарается восстановиться, ориентируясь на текущие довольно низкие котировки. При этом факт того, насколько продолжительной может стать «оттепель», будет зависеть от новостного потока с внешних рынков.

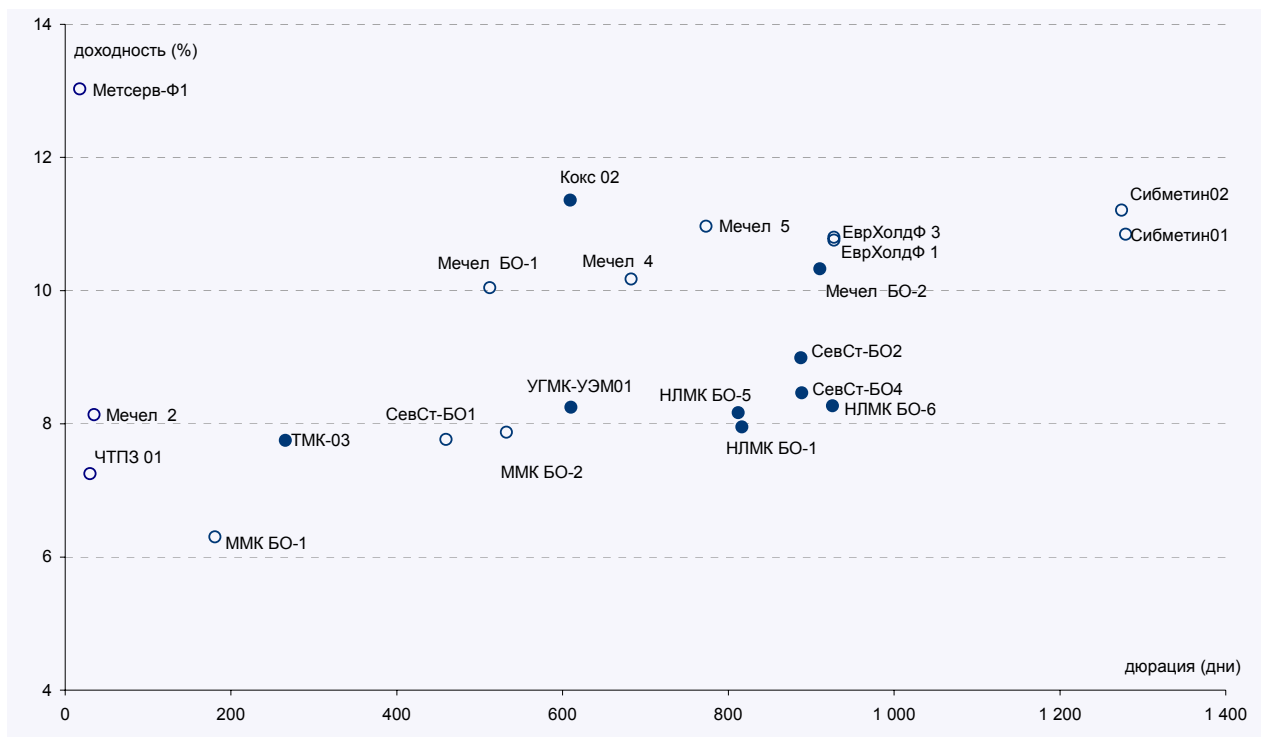
Рублевый сегмент продолжает реагировать на неопределенность внешнего фона сжатием ликвидности – обороты в понедельник еще скромнее, чем в пятницу. При этом в тех бумагах, где сделки были, преобладала отрицательная переоценка в диапазоне от 25 до 75 б.п. В заявках на продажу находились бумаги РЖД-10, биржевые выпуски ВТБ, Мгор-49, Мгор-50, Мгор-58.

Как мы уже отметили, торговая активность была минимальной, в то же время вчера мы увидели очередную попытку пополнить первичное предложение: Синтерра анонсировала начало book building по выпуску биржевых облигаций серии 01 на 5 млрд руб. Ориентир организаторов по ставке купона обозначен на уровне 10% – 11% годовых, при условии наличия амортизационной схемы погашения, начиная со второго года обращения. Вполне возможно, что примеру Синтерры могут последовать и другие эмитенты, ориентируясь на то, что рынок довольно прочно закрепится на текущих уровнях на продолжительное время.

Сегодня начинаются вторичные торги по облигациям МКБ серии 08, которым в силу того, что они размещались при весьма комфортных условиях, может быть довольно трудно «удержаться» на уровне выше

номинала. При этом, если подобную динамику котировок удастся обеспечить – это будет хорошим знаком, отражающим наличие осторожного оптимизма у участников.

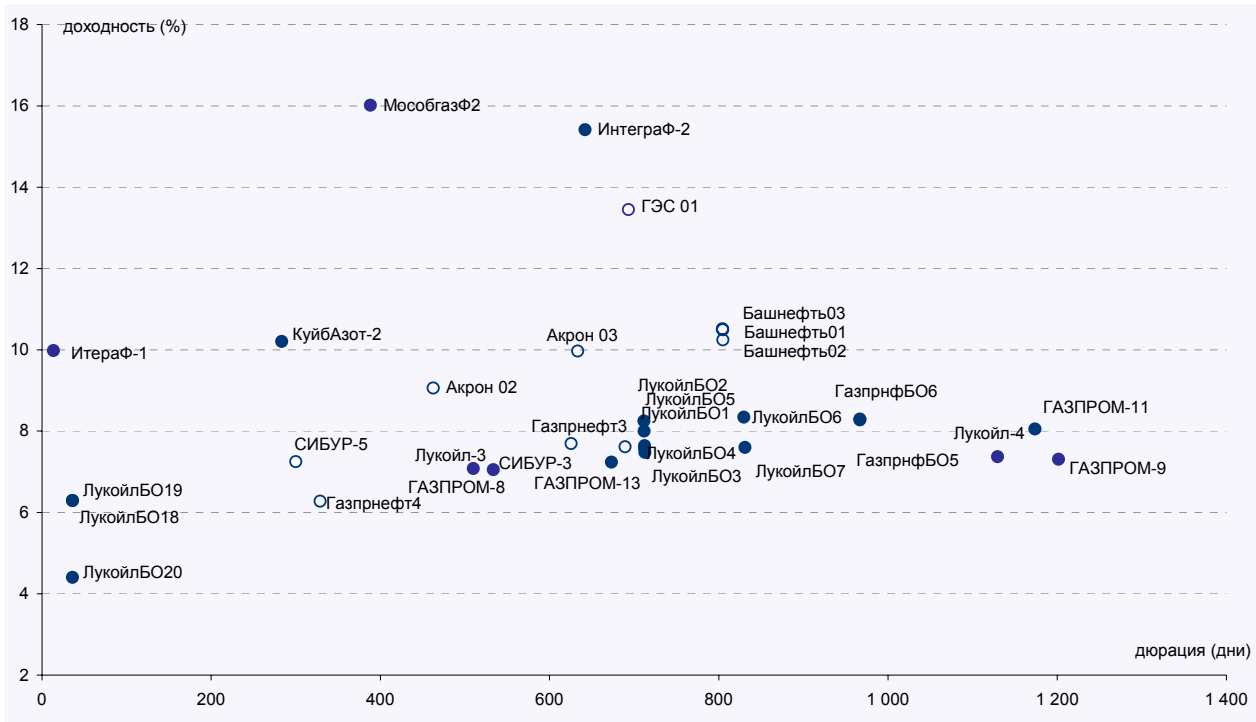
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



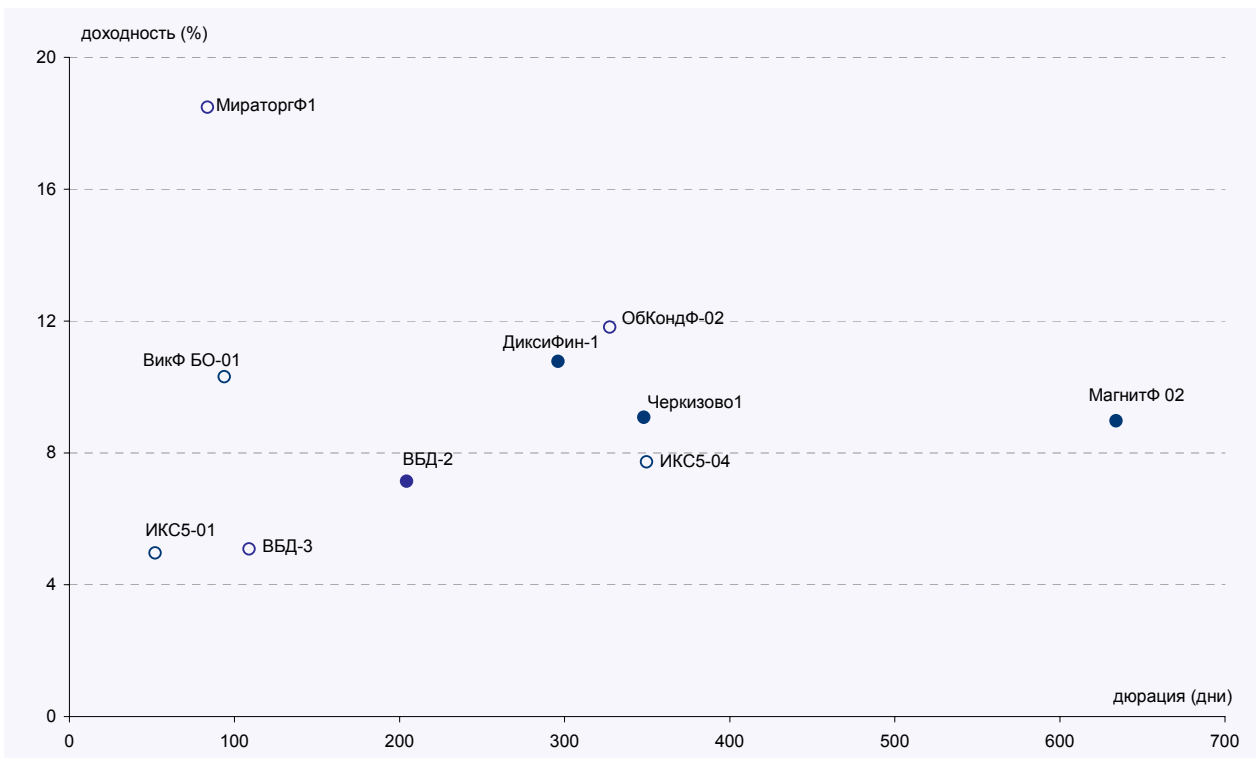
Машиностроение



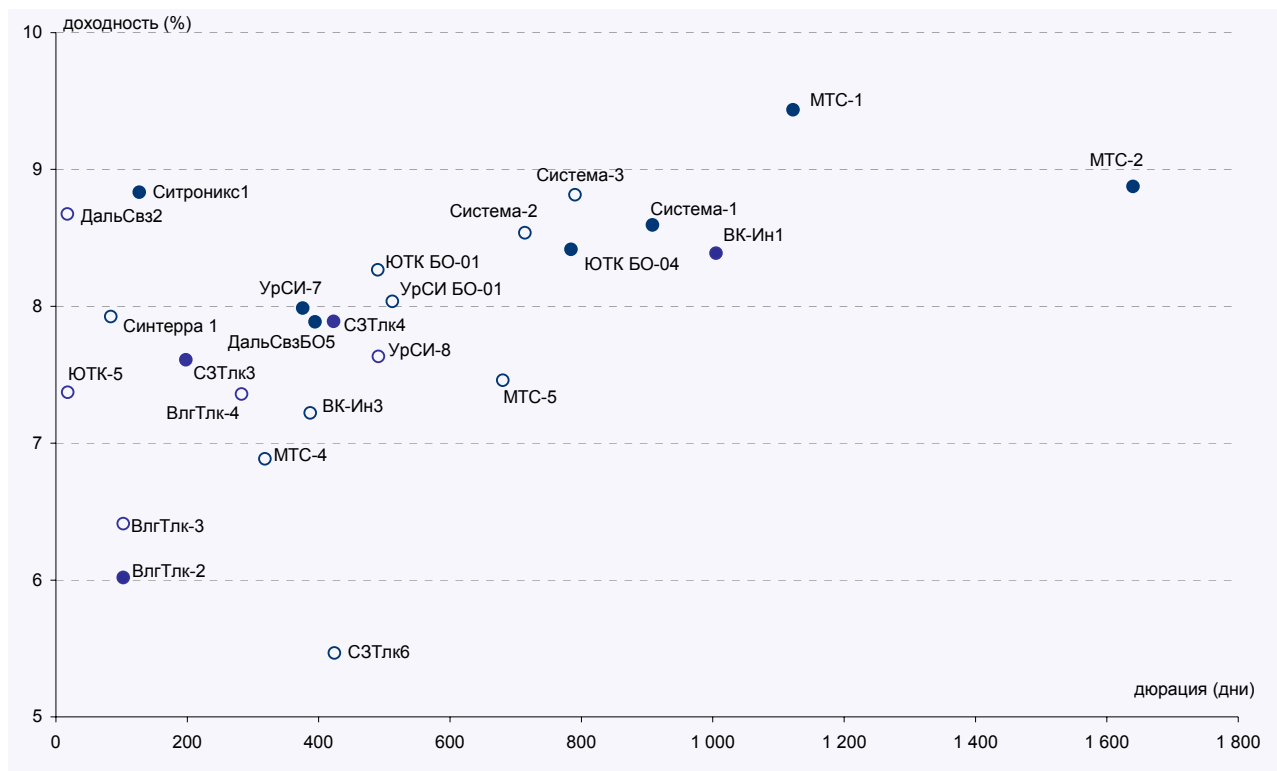
Нефтегазовый сектор, Химия



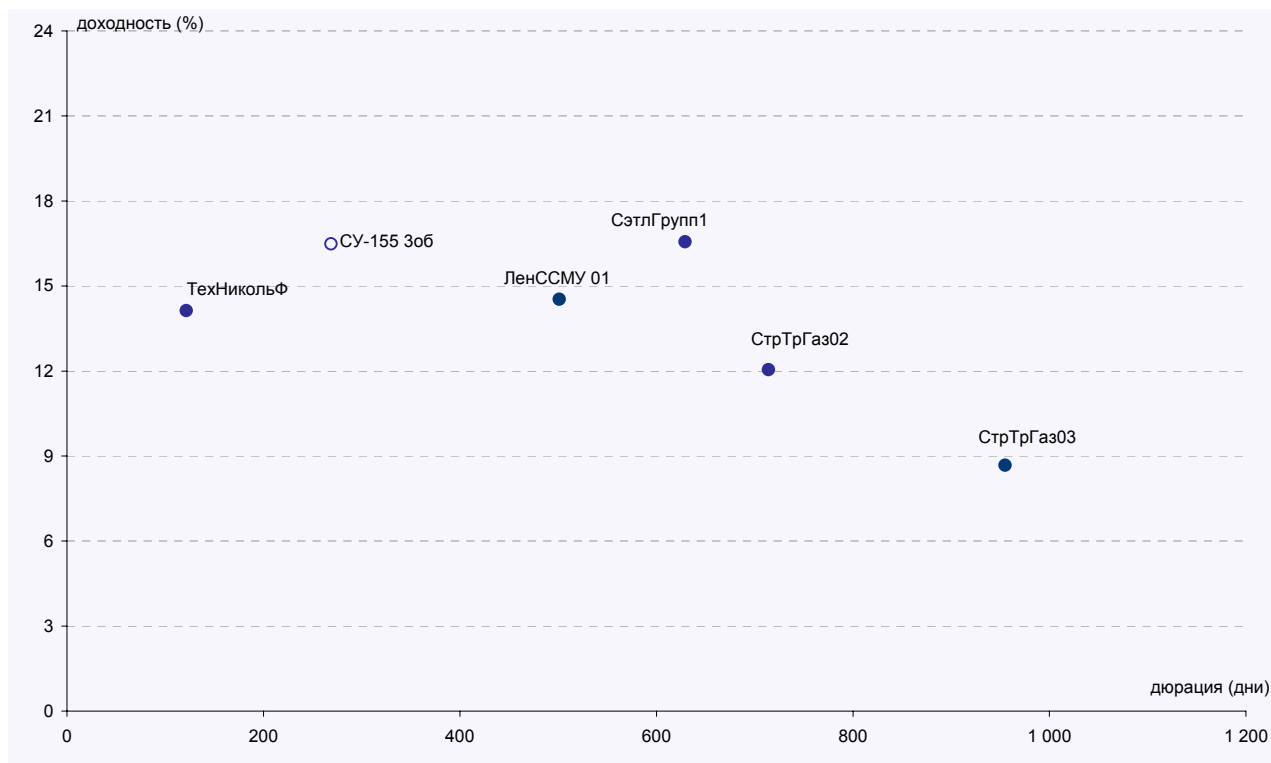
Потребсектор и АПК, Ритейл



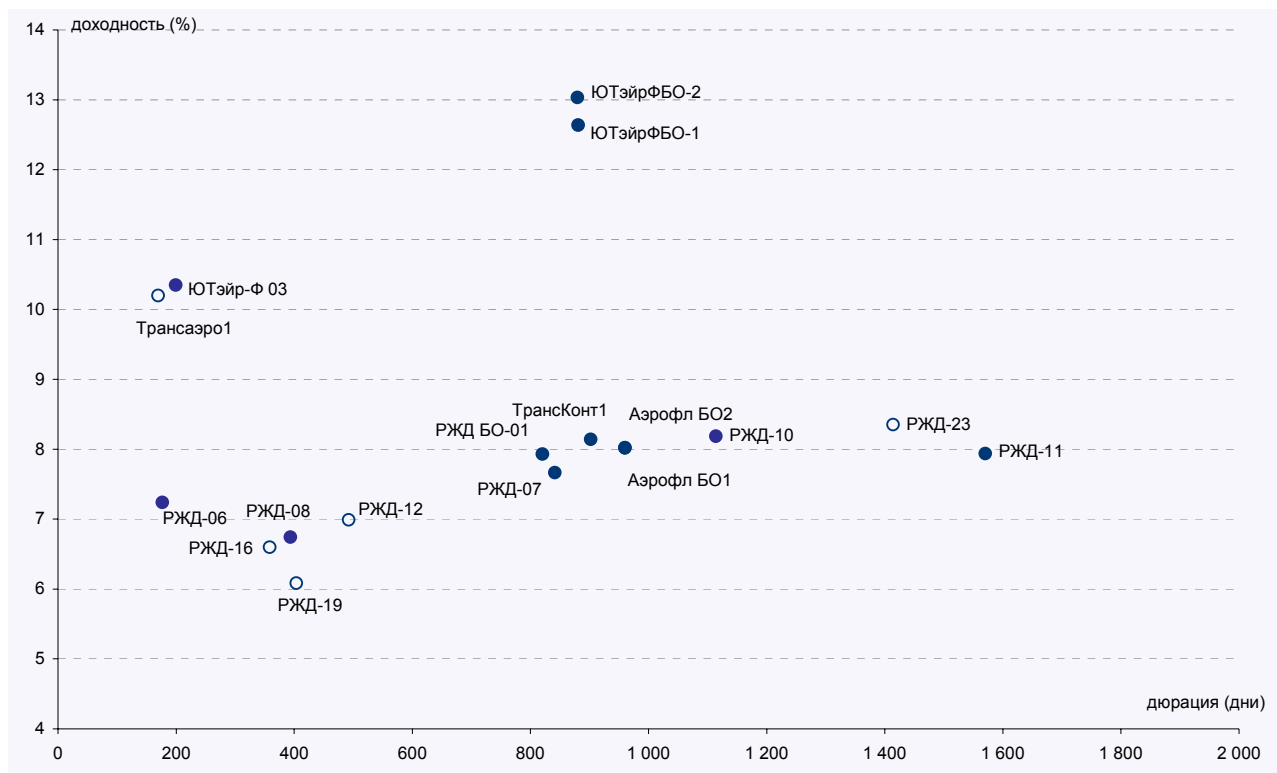
Телекоммуникации и медиа



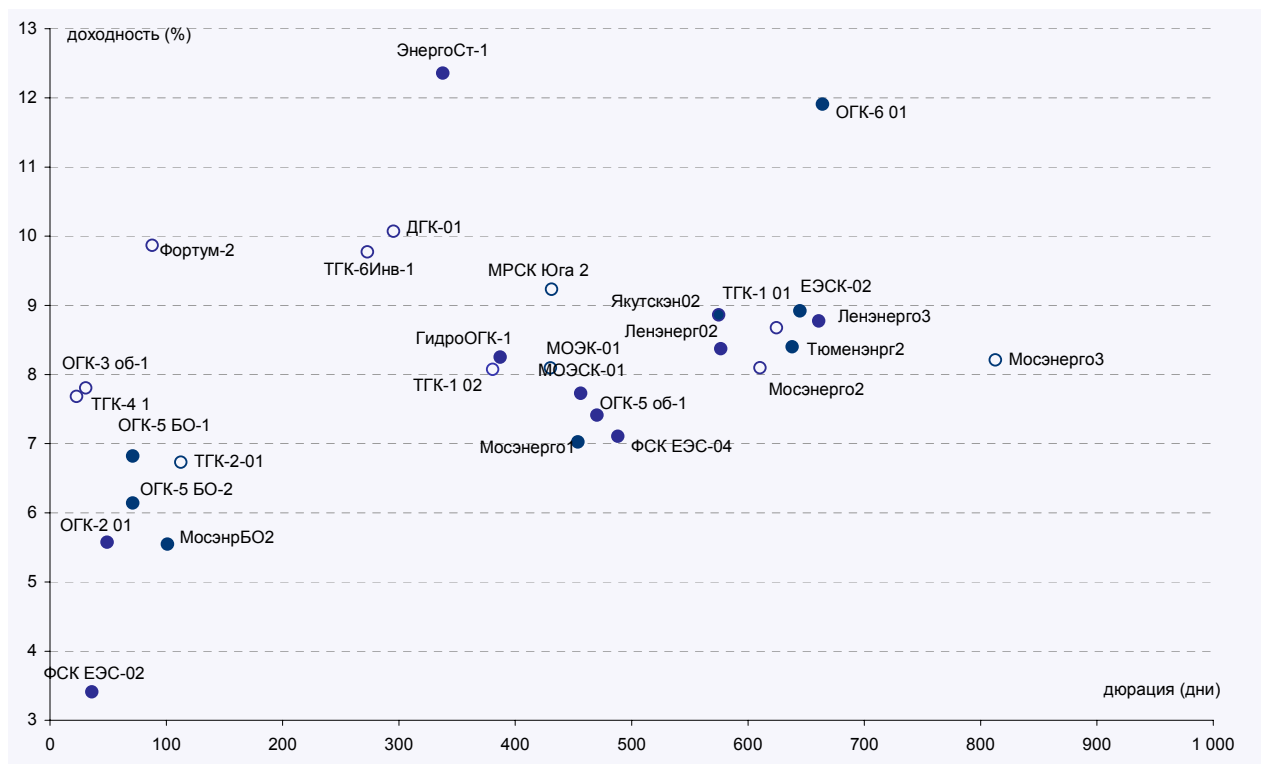
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



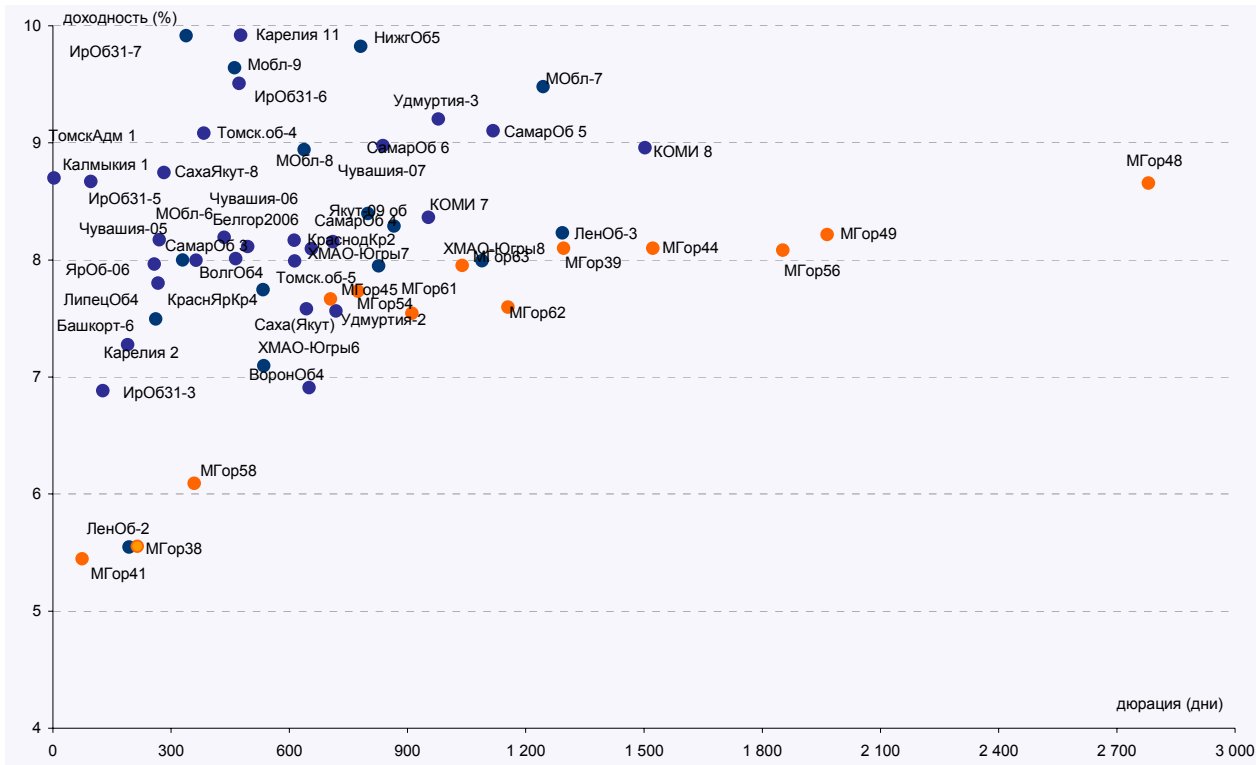
Энергетика



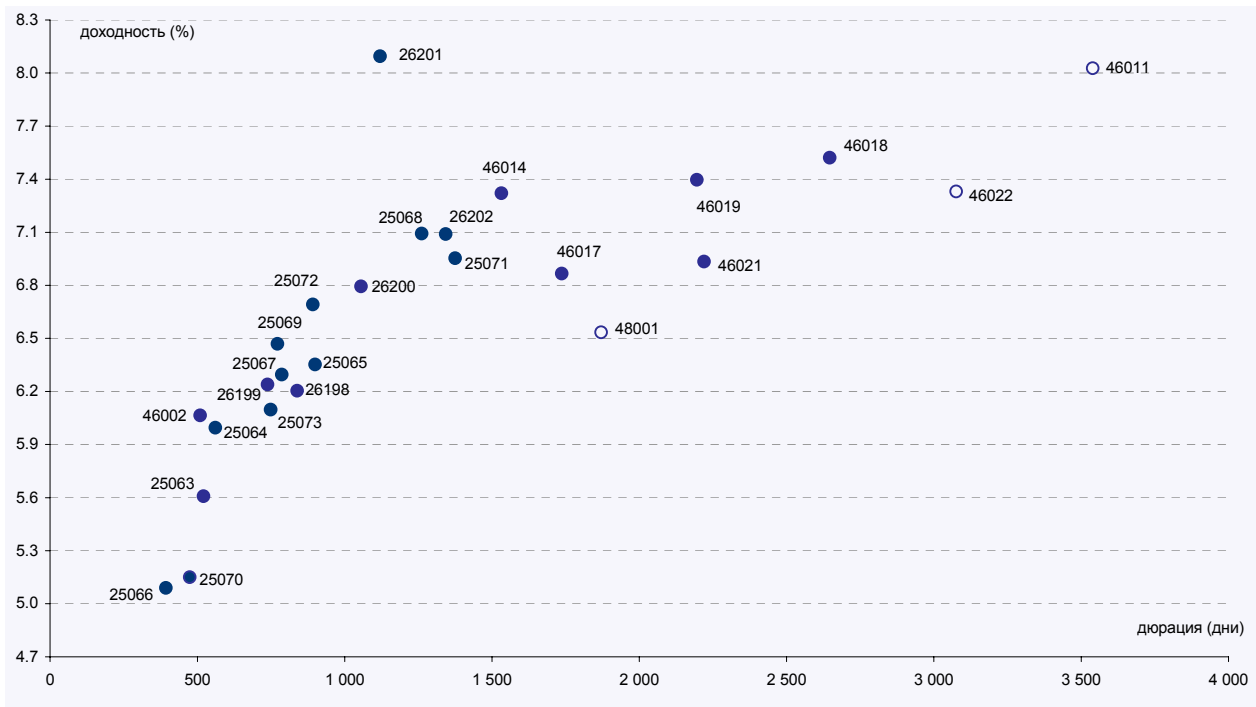
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

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

Ограничение ответственности

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

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