

# Рынок облигаций:

# ФАКТЫ И КОММЕНТАРИИ

21 декабря 2009 года

## НОВОСТЬ ДНЯ:

За ноябрь 2009 года объем внешнего долга России сократился на 94,4 млн долл. до 37,942 млрд долл.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: ЗК «Настюша», ФК «Еврокоммерц».
- Рейтинги и прогнозы: ХМАО–Югра, ЛК УРАЛСИБ.
- ММК: 9 месяцев 2009 года – следуют общим тенденциям.
- ВолгаТелеком и УрСИ: ежеквартальное раскрытие по МСФО – bon ton для МПК.
- Банк «ВТБ Северо–Запад», Банк Москвы, Evraz Group, МегаФон, МТС, АФК «Система», СИБУР Холдинг, ОАК.

## Денежный рынок.....стр 9

- Стабилизация Forex побуждает участников внутреннего валютного рынка продавать иностранную валюту.
- Ставки постепенно снижаются. На этой неделе ждем притока ресурсов в рамках исполнения бюджета.

## Долговые рынки .....стр 10

- Внешние рынки, демонстрируя спрос на риски, ориентируются больше на отсутствие негатива.
- Российские еврооблигации начинают «каникулы».
- Рублевые облигации: налоги – не помеха. Впереди новый «вал» первички.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 11

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.54%	6	133
Russia-30	5.38%	0	-446
ОФЗ 25068	8.33%	-2	n/a
ОФЗ 25065	8.12%	3	n/a
Газпрнефт4	9.01%	6	n/a
РЖД-9	7.99%	-4	-431
АИЖК-8	10.20%	-40	-1 197
ВТБ - 5	8.27%	30	-533
Россельхб-6	9.66%	-1	-21
МосОбл-8	13.09%	-63	-2 075
Мгop62	9.43%	4	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	91.88%	5	1 061
iTRAXX XOVER S12 5Y	476.33	-3	n/a
CDX HY 5Y	544.82	-19	-602

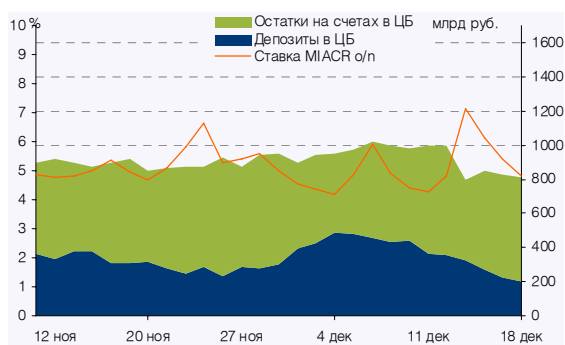
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 368.43	0.6%	120.9%
RTS	1 410.22	0.7%	123.2%
S&P 500	1 102.47	0.6%	22.1%
DAX	5 831.21	-0.2%	21.2%
NIKKEI	10 142.05	-0.2%	14.5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	72.01	1.0%	72.1%
Нефть WTI	73.36	1.0%	64.5%
Золото	1 113.20	1.3%	26.2%
Никель LME 3 М	17 105.00	0.2%	46.2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- По данным Минфина, объем государственного внешнего долга РФ на 1 декабря 2009 года составил 37,942 млрд долл. или 25,505 млрд евро. Таким образом, объем внешнего долга России сократился за месяц на 94,4 млн долл., его объем на 1 ноября составлял 38,036 млрд долл. В пересчете на евро сокращение внешнего долга составило 150 млн евро, его объем на 1 ноября составлял 25,655 млрд евро.
- По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в России за январь–ноябрь 2009 года сократились на 18,4% по сравнению с аналогичным прошлогодним периодом. В ноябре 2009 года объем инвестиций в основной капитал составил 697,4 млрд руб., что меньше на 14,8% по сравнению с ноябрем 2008 года, но больше на 2,6% по сравнению с октябрём 2009 года.

Для сравнения: в январе–ноябре 2008 года рост инвестиций в основной капитал достигал 13,2% по отношению к январю–ноябрю 2007 года.

**Дефолты и реструктуризации**

- ООО **Зерновая компания «Настюша»** 18 декабря не исполнило обязательство по выплате купонного дохода и погашению номинальной стоимости облигаций серии 01 (объем выпуска 1 млрд руб.), указав причиной «отсутствие достаточных денежных средств на момент исполнения обязательства».
- ЗАО **«ФК «Еврокоммерц»** не исполнило обязательства по 2-м выпускам облигаций. Обязательство по выплате купонного дохода по облигациям серии 01 за 6-й купонный период не исполнено на сумму 79,78 млн руб., по погашению номинальной стоимости в размере 1 млрд руб. По облигациям серии 03 не исполнено обязательство по выплате купонного дохода за 5-й купонный период за сумму 239,34 млн руб. В настоящее время 4 выпуска рублевых облигаций ФК «Еврокоммерц» находятся в статусе «дефолт».

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- ООО **«АиФ–МедиаПресса–финанс»** 25 декабря 2009 года начнет размещение трехлетних облигаций серии 02 объемом 1 млрд руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта, ориентир ставки купона – 16–17% годовых. Поручителями по выпуску выступают ЗАО «Аргументы и факты» и ЗАО «Типография «Экстра М».
- Банк России проведет в четверг 24 декабря на ММВБ аукцион по размещению бескупонных краткосрочных облигаций Банка России выпуска N 4–12–21BR0–9 (**ОБР 12-й выпуск**) в объеме 50 млрд руб.
- Совет директоров **ОАО «Энел ОГК–5»** приняло решение о размещении пятнадцати выпусков биржевых облигаций на общую сумму 50 млрд руб. Номинальный объем планируемых выпусков серий БО–05 и БО–06 составляет по 2 млрд руб., объем выпусков серий БО–07 – БО–14 по 3 млрд руб., объем выпусков серий БО–15 – БО–17 по 4 млрд руб., объем выпусков БО–18 и БО–19 по 5 млрд руб. каждый. Срок обращения каждого займа составляет 3 года.
- **ОАО НК «РуссНефть»** в рамках оферты выкупило облигации серии 01 на общую сумму 37,8 млн руб. объем выпуска составляет 7 млрд руб.
- Ставка 2-го купона по облигациям **ОАО «РЖД»** серии 15 объемом 15 млрд руб. установлена в размере 12,84% годовых.
- **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** в полном объеме разместило на ФБ ММВБ облигации серии 07 номинальным объемом 1 млрд руб. Ставка 1-го купона по облигациям в ходе размещения была установлена в размере

13,75% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года, также предусмотрены 2 оферты через каждый год обращения облигаций.

- **Банк «Петрокоммерц»** разместил облигации серии 05 номинальной стоимостью 5 млрд руб. Процентная ставка 1–6-го купонов составила 12,75% годовых. Срок обращения облигаций составляет 5 лет. Условиями выпуска облигаций предусмотрена 3-х летняя оферта по цене 100% от номинала.
- Размещение выпуска облигаций **ООО «Прямые инвестиции–Финанс»** серии 01 запланировано на 25 декабря 2009 года. Общий объем выпуска составляет 500 млн руб. Срок обращения займа – 6 лет. Эмитентом также принято решение о приобретении облигаций выпуска у их владельцев по требованиям, заявленным в течение 19–23 декабря 2011 года. Датой приобретения облигаций является 29 декабря 2011 года. Ставка 1–2-го купонов устанавливается на конкурсе в дату начала размещения.
- Совет директоров **ТМК** принял решение о размещении четырех выпусков биржевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб. Ресурсы предполагается направить на рефинансирование текущей задолженности.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's объявила о присвоении долгосрочного рейтинга долговых обязательств «BBB–» и рейтинга по национальной шкале «ruAAA» трем выпускам облигаций **Ханты–Мансийского автономного округ–Югра** серий 06, 07 и 08 предполагаемым объемом 2 млрд руб. каждый сроком на 3, 4 и 5 лет соответственно. Округ выпускает облигации для финансирования инвестиционной программы в 2010 году.
- Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) **Лизинговой компании УРАЛСИБ** на уровне «В+». Прогноз по рейтингу – «Негативный». Подтверждение РДЭ и рейтинга поддержки ЛК «УРАЛСИБ» отражает потенциал получения поддержки, которая при необходимости может быть оказана основным акционером компании, российским Банком УРАЛСИБ.

### ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **ОАО «Банк ВТБ Северо–Запад»** опубликовало финансовую отчетность за 9 месяцев 2009 года, подготовленную в соответствии с МСФО. Объем кредитного портфеля юридических лиц (gross) увеличился с начала года на 14,5 млрд руб. (+9,5%). Объем привлеченных средств корпоративных клиентов с учетом ресурсов, привлеченных путем выпуска векселей Банка, по сравнению с началом года остался стабильным и составил 106,5 млрд руб. Кредиты, выданные физическим лицам, уменьшились с начала года на 2,7 млрд руб. (–70,5%), а средства розничных клиентов – на 12,7 млрд руб. (–67,6%). Доля просроченной задолженности в портфеле корпоративных кредитов Банка на 01.10.2009 составляла 5,8% (на начало года – 2,5%). Коэффициент покрытия просроченной задолженности за счет общего объема сформированных резервов поддерживается на уровне 1,5х. Показатель достаточности собственных средств (по Базелю) на 1 октября 2009 года достиг 16,2% (на 1 января 2009 года – 16,0%). /Finambonds/
- **Банк Москвы** подписал договор синдицированного кредита на сумму 350 млн долл. сроком на 2 года. Первоначально заявленная сумма сделки, составлявшая 230 млн долл., в результате переподписки была увеличена на 120 млн долл. Процентная ставка по кредиту составила 3,2% годовых. Участие в кредите приняли 17 банков из разных стран. Привлеченные ресурсы будут направлены на развитие бизнеса Банка, увеличение кредитного портфеля и финансирование торговых проектов клиентов. /Прайм–ТАСС/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **Evraz Group S.A.** сообщила о подписании ее североамериканским подразделением Evraz Inc. NA соглашения о возобновляемом кредите в размере до 225 млн долл. Кредит выделяется сроком на четыре года и обеспечен залогом товарных запасов и уступкой дебиторской задолженности Evraz Inc. NA и ее производственных подразделений.

**ММК: 9 месяцев 2009 года – следуя общим тенденциям.**

В пятницу ММК последним из крупнейших металлургических холдингов представил инвесторам консолидированные финансовые результаты за 9 месяцев 2009 года по МСФО. В целом, результаты трудно назвать неожиданными, поскольку они в достаточной степени коррелируют с показателями прочих металлургов и отражают общие тенденции отрасли:

млн долл.	Группа ММК, МСФО						
отчетный период	2007	2008	9м2008	1 кв.2009	6м2009	9м2009	изм.9м2009/9 м2009,%
<b>Основные финансовые показатели</b>							
Активы	15 887	14 197	16 703	12 179	13 068	13 637	-18.4%
Капитал	11 634	9 663	12 214	8 306	9 246	9 694	-20.6%
Финансовый долг	1 456	1 726	1 478	1 694	1 589	1 569	6.2%
Чистый долг	333	620	493	787	964	994	101.6%
Краткосрочный долг	1 295	1 276	1 220	1 126	880	804	-34.1%
Ден. средства	1 123	1 106	985	907	625	575	-41.6%
Выручка	8 197	10 550	9 182	965	2 003	3 407	-62.9%
ЕБИТДА	2 407	2 204	2 789	99	306	615	-77.9%
Чистая прибыль	1 306	1 081	1 483	-110	-51	0	-
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>							
Чист. долг/активы	0.02	0.04	0.03	0.06	0.07	0.07	-
Чист. долг/ЕБИТДА	0.14	0.14	0.09	1.99	1.58	1.21	-
Краткоср. долг/фин. долг	0.89	0.74	0.83	0.66	0.55	0.51	-
Рентабельность ЕБИТДА	29.4%	20.9%	30.4%	10.3%	15.3%	18.1%	-
Рентабельность ЧП	15.9%	10.2%	16.2%	-	-	-	-

*Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа*

– **Рост выручки.** Сочетание сравнительно низких операционных издержек ММК и восстановление спроса на металлопродукцию позволило Комбинату существенно нарастить объемы производства и продажи. В 3 квартале выручка выросла относительно предыдущего квартала на 35% до 1,4 млрд долл. При этом благодаря увеличению доли продаж продукции с добавленной стоимостью, хотя и не слишком значительному, показатель ЕБИТДА за указанный период прибавил 49% и составил 309 млн долл. Таким образом, рентабельность ЕБИТДА увеличилась с 20 до 22%, что, впрочем, заметно уступает ранее опубликованным данным НЛМК за тот же период – 28%.

– **Снижение долга.** Общий долг ММК на конец истекшего квартала составил 1,57 млрд долл., из которых доля краткосрочных обязательств составляет 53%. «Подушка» ликвидности в виде денежных средств на банковских депозитах объемом 507 млрд долл., должна снять последние сомнения в кредитоспособности ММК, по крайней мере, в обозримой перспективе.

После отчетной даты Компания привлекла 15 млрд руб., сравнительно успешно разместив два выпуска облигаций. Предполагается, что средства были направлены на рефинансирование более дорогих кредитов,

в том числе привлеченных Белоном. Согласно ранее сделанным заявлениям представителей ММК, задолженность угольной компании соответствует 500 млн долл. и, по-видимому, будет консолидирована с результатами всей Группы ММК по итогам года. Таким образом, общий размер долга Холдинга на следующую отчетную дату ожидается в размере 2 млрд долл.

– **Оптимистичные прогнозы.** Руководство ММК ожидает в 4 квартале рост выручки относительно третьего квартала на 15% до 1,6 млрд долл., а также прогнозирует дальнейший рост показателей рентабельности. С учетом вышесказанного годовой размер показателя EBITDA, вероятно, превысит 1 млрд долл. В 2010 году менеджмент Холдинга ожидает роста цен на металлопродукцию в среднем на 20%. Программа капитальных затрат предполагает инвестиции в объеме 1,7 млрд долл., в том числе 110–120 млн долл. на развитие Белона. Как обычно, представители ММК дают примечание, что программа будет реализовываться в соответствии с конъюнктурой отрасли.

В целом, отношение инвесторов к кредитному профилю ММК достаточно наглядно отражают доходности двух выпусков облигаций годового ММК БО–1 (УТР 9,47%) и двухлетнего ММК БО–2 (УТР 9,95%), которые можно рекомендовать консервативному покупателю, как вполне надежный инструмент инвестиций. В то же время, дальнейший рост котировок представляется ограниченным, поскольку его потенциал будет определяться общей ситуацией на долговом рынке, характеризующейся высокой степенью заложенной спекулятивной составляющей.

Илья Ильин  
iilin\_io@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **МегаФон** по требованию акционеров планирует досрочно расплатиться с ними по кредиту размером 127 млн долл. (3,9 млрд руб.) и с установленной ставкой LIBOR + 4% годовых. Срок погашения истекает в сентябре 2011 года, однако Компания исполнит обязательства до 31 декабря 2009 года. Речь идет о задолженности перед TeliaSonera (63 млн долл.), «Телекоминвестом» (41 млн долл.) и Amikitia Investments Ltd. (23 млн долл.). Перед четвертым акционером – Altimo – у МегаФона задолженности нет. Денежные средства предоставлялись на развитие Компании в начале 2000–х годов. /Ведомости/
- Роуминговые соглашения позволят **МТС** сэкономить в 2009 году около 100 млн долл. В 2008 году экономия составила 60 млн долл., а в 2007 году — около 20 млн долл. Приоритетные роуминговые партнеры МТС – T-Mobile, Vodafone, Telefonica, Etisalat, а также операторы — лидеры национальных рынков. /Ведомости/
- **АФК «Система»** досрочно приобретет 73,4% выпуска CLN. На первом этапе Sistema Capital S. A. («дочка» АФК) выкупит ноты на 256,9 млн долл. из общего объема в 350 млн долл. (срок погашения — 2011 год). Она выплатит по 1055 долл. за каждую бумагу номиналом 1000 долл. Оферта действует до 7 января 2010 года. /Ведомости/

### ВолгаТелеком и УрСИ: ежеквартальное раскрытие по МСФО – bon ton для МРК.

ВолгаТелеком и УрСИ следом за 4–мя другими МРК в конце прошлой недели впервые опубликовали результаты своей деятельности за 9 месяцев 2009 года по МСФО, оказавшиеся достаточно положительными, тем самым, заложив основы перехода МРК от полугодового к ежеквартальному раскрытию информации. Из общей «колеи» выбивается лишь только ЮТК.

Поскольку Операторы впервые подготовили отчетность за 9 месяцев по МСФО и не предоставили данные за аналогичный период 2008 года, корректно отследить динамику ключевых показателей за год, к сожалению, не представляется возможным. Тем не менее, вполне под силу оценить их относительные показатели эффективности деятельности и изменения уровня долговой нагрузки, а также соотнести полученные результаты с другими «дочками» «Связьинвеста».

Финансовые результаты МРК в 2008-2009 гг. по МСФО										
млн руб.	ВолгаТелеком			УрСИ			СЗТ	ЦТК	Сибирьтелеком	Дальсвязь
	2008	9 мес.2009	9 мес.2009/ 2008	2008	9 мес.2009	9 мес.2009/ 2008	9 мес.2009	9 мес.2009	9 мес.2009	9 мес.2009
<b>Основные финансовые показатели</b>										
Выручка	32 063	24 265	-	40 691	30 254	-	19 650	27 427	28 538	12 736
ЕБИТДА	12 004	10 664	-	13 792	11 838	-	8 862	13 027	11 076	4 762
Операционный денежный поток	10 984	9 009	-	11 841	8 442	-	8 122	9 126	8 329	3 073
Чистая прибыль	2 936	2 840	-	2 535	2 426	-	2 215	4 756	1 820	1 937
Финансовые расходы	-1 780	-1 562	-	-2 898	-2 643	-	-1 079	-2 318	-2 575	-466
Убыток от курсовых разниц	-165	-74	-	-399	-160	-	-696	-280	-311	-5
Активы	54 813	51 503	-6.0%	62 333	61 896	-0.7%	56 967	54 515	53 188	21 990
Дебиторская задол-ть	2 628	2 531	-3.7%	3 646	4 046	11.0%	3 129	4 156	2 759	1 673
Денежные средства и их эквиваленты	1 678	2 282	36.0%	1 095	1 485	35.6%	255	1 051	1 841	321
Финансовый долг, в т.ч.	17 027	12 439	-26.9%	27 691	25 806	-6.8%	18 224	19 462	22 615	5 389
долгосрочный	9 486	7 987	-15.8%	17 334	14 655	-15.5%	9 550	12 752	10 028	2 490
краткосрочный	7 541	4 452	-41.0%	10 357	11 151	7.7%	8 674	6 710	12 587	2 899
Чистый долг	15 349	10 157	-33.8%	26 596	24 321	-8.6%	17 969	18 411	20 774	5 068
Кредиторская задол-ть	5 246	4 271	-18.6%	6 038	5 395	-10.6%	3 177	5 475	4 642	2 422
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>										
Рентабельность ЕБИТДА	37.4%	43.9%	6.5 п.п.	33.9%	39.1%	5.2 п.п.	45.1%	47.5%	38.8%	37.4%
Рентабельность по чистой прибыли	9.2%	11.7%	2.5 п.п.	6.2%	8.0%	1.8 п.п.	11.3%	17.3%	6.4%	15.2%
Фин. долг/ЕБИТДА	1.42	0.87	-	2.01	1.63	-	1.54	1.12	1.53	0.85
Чистый долг/ЕБИТДА	1.28	0.71	-	1.93	1.54	-	1.52	1.06	1.41	0.80
ЕБИТДА/Фин. расходы	6.74	6.83	-	4.76	4.48	-	8.21	5.62	4.30	10.22
Фин. долг/Активы	0.31	0.24	-	0.44	0.42	-	0.32	0.36	0.43	0.25

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКА

В целом, ключевые финансовые показатели ВолгаТелеком и УрСИ по итогам 9 месяцев 2009 года, несмотря на кризис, находились на хорошем уровне. Выручка ВолгаТелеком составила 24,265 млрд руб. (или 75,7% от результата 2008 года), ЕБИТДА – 10,664 млрд руб. (88,8%), чистая прибыль – 2,84 млрд руб. (96,7%). Похожая ситуация наблюдалась и у УрСИ: выручка достигла 30,254 млрд руб. (74,4% к уровню 2008 года), ЕБИТДА – 11,838 млрд руб. (85,8%), чистая прибыль – 2,426 млрд руб. (95,7%). В отличие от остальных МРК в структуре выручке УрСИ преобладающую долю занимают поступления от услуг сотовой связи (31,8%), лишь затем идут доходы от услуг местной связи (25,8%) и «новых» услуг ШПД (15,8%), причем последние постепенно наращивают свою значимость. В свою очередь, у ВолгаТелеком традиционно первые позиции по доходам занимают местные услуги связи (35,0%) и ШПД (18,1%). При этом удельный вес сотовой связи составил 13,8% или 3,358 млрд руб., что на 0,7 п.п. меньше, чем в конце 2008 года. На сокращение доли данной услуги в выручке ВолгаТелеком в первую очередь сказалось активное развитие услуги ШПД, также сдерживающая рост доходов от мобильной связи конкуренция, в частности, со стороны «большой тройки». По собственным оценкам Компании, ВолгаТелеком в Приволжском федеральном округе по количеству абонентов занимает долю на рынке сотовой связи порядка 16% (МегаФон – 26,9%; МТС и ВымпелКом делят по 24,6%). В текущем году приволжский Оператор планирует выручку 32,737 млрд руб. (+2% к 2008 году), ЕБИТДА – 12,878 млрд руб. (+7,3%), чистую прибыль – 2,936 млрд руб. (+31,7%).

В отчетном периоде ВолгаТелеком и УрСИ показали неплохой уровень эффективности своей деятельности. По показателям рентабельность ЕБИТДА и по чистой прибыли ВолгаТелеком в большей степени схож с СЗТ: 43,9% против 45,1% и 11,7% против 11,3%. Что касается УрСИ, то эффективность Оператора выглядит скромнее и близка к показателям Сибирьтелеком: рентабельность ЕБИТДА – 39,1% против 38,8%; рентабельность по чистой прибыли – 8% против 6,4%. Следует отметить, что в январе–сентябре 2009 года давление на эффективность Компаний оказывали потери от курсовых разниц (в большей степени у УрСИ (160 млн руб.), в меньшей – у ВолгаТелеком (74 млн руб.)), возникшие при переоценке валютной части долга. В то же время укрепление позиции «новых» более маржинальных услуг связи в структуре поступлений Компаний лишь способствует повышению эффективности их бизнеса.

В части долговой нагрузки, рассматриваемые МРК, очевидно, следуя рекомендациям «материнской» компании «Связьинвест», за 9 месяцев 2009 года сократили размер финансового долга. В этом направлении больше всего преуспел ВолгаТелеком – на 26,9% до 12,439 млрд руб., в меньшей УрСИ – на 6,8% до 25,806 млрд руб. При этом уровень долговой нагрузки Компаний в январе–сентябре, по нашим оценкам, заметно снизился как у ВолгаТелеком с 1,42х до 0,87х (Финансовый долг/ЕБИТДА), так и у УрСИ с 2,01х до 1,63х. В то же время у приволжского Оператора наиболее комфортной была ситуация с краткосрочной частью долга (4,452 млрд руб.), которая без труда покрывалась собственными средствами (операционный денежный поток – 9,009 млрд руб., денежные средства – 2,282 млрд руб.). У уральского же Оператора дела с долгом до 1 года (11,151 млрд руб.) обстояли более напряженно, но не критично, поскольку способность УрСИ привлекать денежные средства для рефинансирования текущих обязательств у нас не вызывает сомнений. В частности, Оператор может продолжить свой выход на долговой рынок с программой зарегистрированных биржевых облигаций на 10 выпусков общим объемом 10 млрд руб. Напомним, что Компания в ноябре этого года уже успешно разместила выпуск биржевых облигаций серии БО–1 объемом 1 млрд руб. Рост краткосрочного долга УрСИ в январе–сентябре (доля в общем долге возросла с 37,4% до 43,2%) во многом связан с исполнением обязательств по его публичной части. Так, в 2010 году Компании предстоит погашение по облигационным выпускам на сумму порядка 5,197 млрд руб., что составляет 51,2% всего долга, приходящегося на следующий год. В ноябре текущего года Компания уже исполнила оферту по выпуску серии 06 объемом 2 млрд руб., выкупив 99,2% от общего количества облигаций.

Среди отчитавшихся за 9 месяцев 2009 года МРК по кредитному качеству мы по–прежнему выделяем ЦентрТелеком, Дальсвязь, а также ВолгаТелеком, которые обладают на общем фоне наиболее оптимальным соотношением эффективности деятельности и уровня долговой нагрузки, в том числе комфортной ситуацией с краткосрочной частью долга.

Текущие уровни доходности и ликвидности облигационных выпусков МРК «Связьинвеста» вряд ли можно назвать интересными. Однако бумаги способны привлечь внимание консервативных инвесторов в случае их ликвидности. В то же время интересными для инвестирования могут оказаться новые размещения МРК, учитывая большой объем зарегистрированных программ их биржевых облигаций. Инвесторов, чей временной горизонт вложения средств превышает два года, на наш взгляд, могут заинтересовать ликвидные выпуски АФК «Система» серий 02 (УТР 12,52%/17.08.2012 года) и 03 (УТР 12,43%/03.12.2012 года), которые заметно выделяются своим уровнем доходности и предлагаемой премией порядка 230–250 б.п. к выпускам «дочернего» МТС.

Александр Полюттов  
polyutov\_av@nomos.ru

#### ХИМИЯ И ЛПК

- ФСФР зарегистрировала допэмиссию акций **ОАО «СИБУР Холдинг»** на 3,47 млрд руб. Эмитент размещает по закрытой подписке обыкновенные именные бездокументарные акции в количестве 3,469 млн штук номиналом 1 тыс руб. Как сообщалось ранее, в декабре совет директоров «СИБУР Холдинга» утвердил решение о данной допэмиссии акций, принятое внеочередным собранием акционеров 25 ноября 2009 года. /Прайм–ТАСС/

*Целевое использование привлекаемых ресурсов не раскрывается, но мы полагаем, что эти действия направлены на обеспечение ресурсов, необходимых для финансирования инвестиционных мероприятий Холдинга, исходя из того, что, как было анонсировано на прошлой неделе, инвестпрограмма 2010 года оценивается в 65 млрд руб., при этом только генерируемого Компанией операционного потока для ее финансирования недостаточно.*

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Наблюдательный совет ВЭБа согласовал приобретение дополнительных акций **ОАК** на сумму до 21 млрд руб. Эмиссия будет размещаться в декабре по закрытой подписке. /Интерфакс/



Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

В конце минувшей недели поведение международных валютных рынков выглядело не слишком выразительно. Пара EUR/USD большую часть времени устойчиво торговалась в пределах 1,43х–1,44х, лишь ненадолго выходя за рамки нижней границы диапазона. Новая неделя пока не принесла заметных изменений – накануне, в ходе азиатской сессии евро котировался посередине прежнего интервала.

Несмотря на конъюнктуру внешнего рынка, участники внутреннего в пятницу предпочли зафиксировать открытые ранее позиции, в результате чего по итогам дня курс рубля укрепился к бивалютной корзине на 25 коп. до 36,57 руб., а в отношении доллара – на 18 коп. до 30,63 руб. На наш взгляд, если обстановка на forex стабилизируется на достигнутых уровнях, пятничный тренд может сохраниться и сегодня, поскольку фундаментально, с учетом текущих цен на нефть, стоимость бивалютного ориентира выглядит явно завышенной.

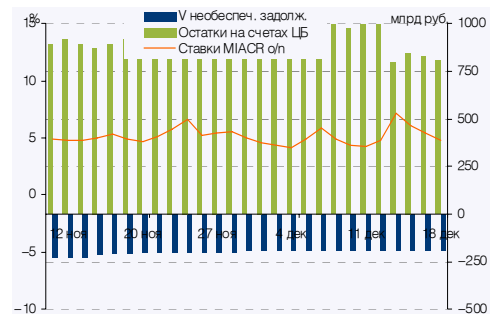
Тем временем напряженность денежного рынка, возникшая в середине прошлой недели, к ее окончанию полностью перестала ощущаться. Стоимость ресурсов на межбанке в пятницу днем не превышала 5%, а к вечеру и вовсе опустилась до 3%.

При этом участники через аукционы РЕПО с ЦБ привлекли на 22 млрд руб. меньше (всего – 45 млрд), чем в четверг 17 декабря, вследствие чего общий показатель ликвидности банковской системы, определяемый по остаткам на корсчетах и депозитах в Банке России, сократился с 827,6 млрд до 811,2 млрд руб.

Наступившая неделя, как и любая другая, близкая к завершению месяца, будет довольно насыщена различными событиями, связанными с оттоком ликвидности. Сегодня и в пятницу предстоят налоговые платежи, суммарный объем которых мы оцениваем на уровне 200–240 млрд руб. Помимо этого, в среду банки по ранее взятым обязательствам должны вернуть порядка 85 млрд руб.

Сгладить ситуацию «призваны» анонсированные аукционы Банка России на 55 млрд руб. и Минфина – 42,9 млрд руб. Дополнительный приток ликвидности обеспечит бюджет, ресурсов которого, согласно положениям бюджетного процесса, следует ожидать до конца текущей недели.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
21 дек	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 5 млрд руб. сроком 1 год. уплата НДС аукцион репо ЦБР сроком на 3 мес.
22 дек	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 50 млрд руб. сроком 5 недель бюджетный аукцион Минфина на 42,9 млрд руб. сроком на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 мес. полгода, год
23 дек	размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 85 млрд руб.
24 дек	депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 месяца аукцион ОБР-12 на 50 млрд руб.
25 дек	уплата акцизов и НДС

Источник: Reuters, Банк России

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

В пятницу на внешних рынках преобладали умеренно позитивные настроения, обеспечившие положительную динамику ключевым американским фондовым индексам (рост варьировался в диапазоне от 0,2% по DOW Jones до 1,45% по NASDAQ). Вероятно, при текущей ситуации корректнее было бы в качестве объяснения происходящего искать не какие-либо позитивные факторы, а, скорее, отсутствие негатива. Участники рынка, похоже, адаптировались к продолжающемуся «сезону минимальных ставок», который обеспечивает возможность для спекулятивных покупок. Довольно комфортно на текущий момент складывается конъюнктура сырьевых рынков и рынка нефти, что только «подогревает» интерес к фондовому рынку.

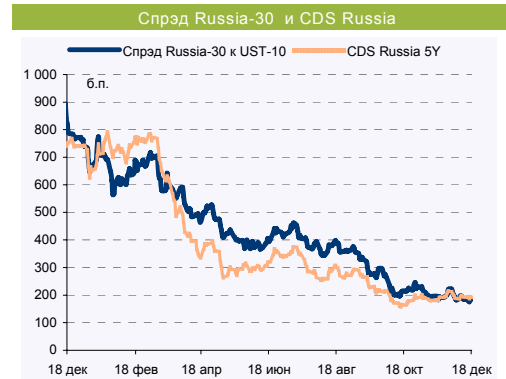
Для сегмента госбумаг США активизация спроса на риски отразилась ростом доходностей, в частности, по 10-летним UST – на 6 б.п. до 3,54% годовых.

Сегодня из макроданных будет опубликован лишь индекс деловой активности Чикаго за ноябрь, влияние которого на рыночные настроения мы бы не стали переоценивать, заявляя, что он сможет круто изменить преобладающие. Как мы полагаем, сформировавшийся с началом сегодняшних торгов в Азии тренд, ориентированный на покупки рискованных активов, с большой вероятностью может распространиться и на остальные рынки.

Российские еврооблигации демонстрировали предпраздничное «равнодушие» к происходящему. Котировки суверенных бумаг Russia-30 остаются на уровне, близком 113%. Какая-либо активность, способствующая изменению цен в корпоративных еврооблигациях, фактически отсутствовала.

Стоит отметить, что подобная характеристика сегмента еврооблигаций будет актуальной в течение всей наступившей недели. Похоже, надежды участников на предновогоднее «ралли» растаяли на фоне общей нестабильности мировых площадок. При этом в условиях отсутствия каких-либо негативных новостей очевидных поводов для продажи нет, следствием чего и является текущее «затишье».

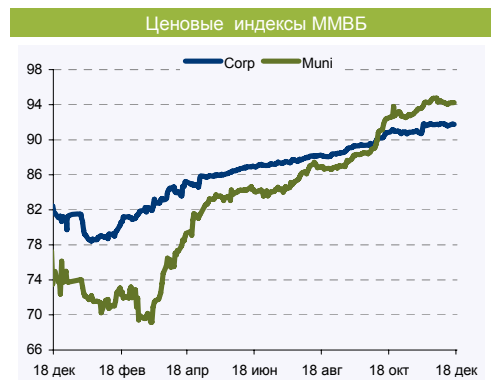
В рублевых облигациях центром массового внимания остается первичный рынок. Вместе с тем, участники не забывают и о «насуточных» проблемах – например, сегодня «по графику» расчеты по НДС, что потребовало определенной «подготовки» в пятницу, отразившейся в «перераспределении» бумаг между участниками рынка. Мы не случайно избегаем терминов «купля» или «продажа», характеризуя происходящее, поскольку состоявшиеся сделки весьма сложно определить в рамках какого-то одного тренда. Складывается впечатление, что участники рынка сконцентрированы именно на оптимизации существующих портфелей: пятничные сделки затрагивают довольно широкий спектр бумаг, однако более-менее серьезные обороты затронули лишь отдельные выпуски. Итак, положительной динамикой котировок торги закончили облигации ВК-Инвест (УТР 9,93%), МТС-2 (УТР 8,96%), Система-2 (УТР 12,53%), Система-3 (УТР 12,44%), РЖД-10 (УТМ 9,53%).



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

Весьма благополучно «стартовали» на вторичном рынке облигации ЛУКОЙЛ–Б06 и ЛУКОЙЛ–Б07, чья доходность к погашению снизилась до 9,37% с 9,42%, сложившихся при размещении в четверг.

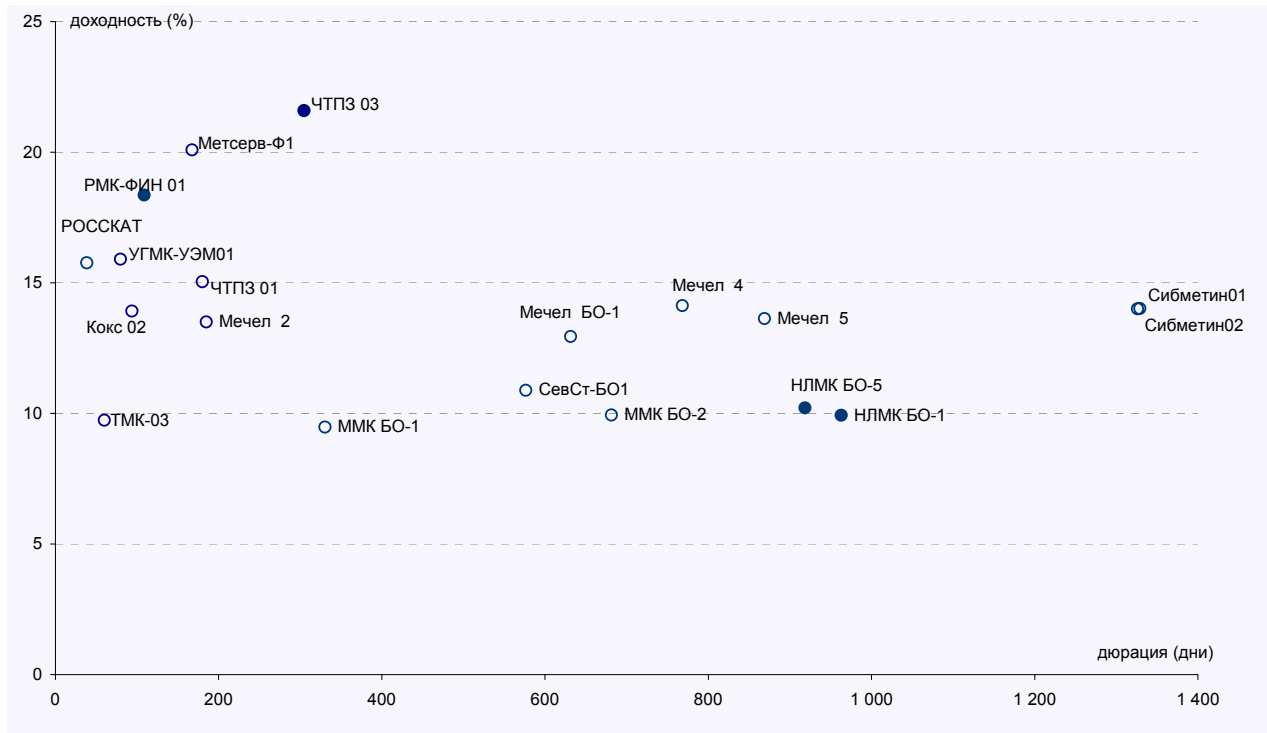
В сегменте ОФЗ, на первый взгляд, день был довольно насыщенным на сделки, но к серьезным ценовым изменениям они не привели. Что касается субфедеральных выпусков, то здесь «эпицентр» активности находился в бумагах Мгор–58 (УТМ 9,06%), Мгор–61 (УТМ 9,45%), Мгор–62 (УТМ 9,43%) и Мгор–63 (УТМ 9,54%), в которых преобладала отрицательная переоценка.

Как мы ожидаем, сегодняшнюю динамику торгов локального рынка будет определять решение «налоговых вопросов», вследствие чего активность вторичного сегмента будет зависеть от потребностей в ресурсах для расчетов у участников рынка. Однако, как мы могли наблюдать, в пятницу на денежном рынке сложилась весьма комфортная ситуация, позволяющая не волноваться за безболезненное преодоление текущих налоговых выплат. Кроме того, определенную поддержку привлекательности рублевых активов обеспечивает и валютный сегмент, где рубль отчасти восстановил утраченные позиции.

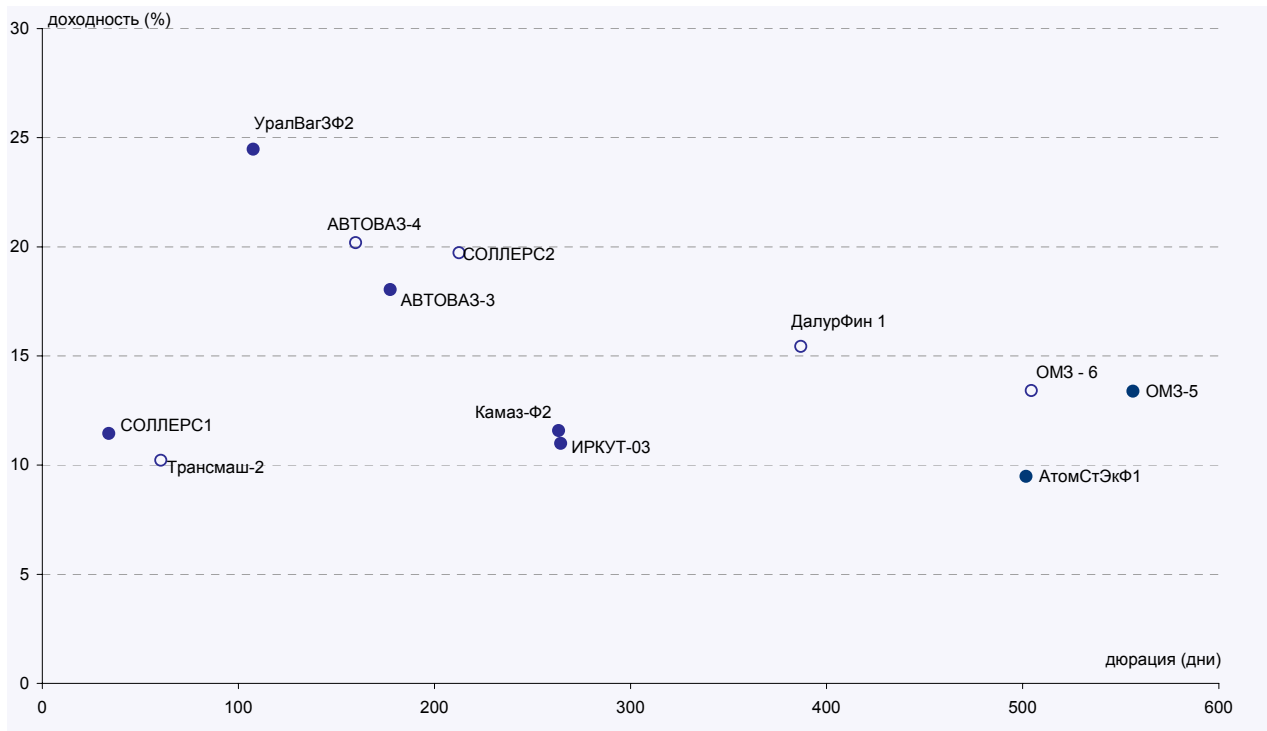
Что касается ожиданий от наступающей недели в целом, то здесь нельзя не отметить изобилие первичного предложения, которое так же, как и раньше, будут отвлекать большую часть рыночного спроса на себя. Примечательно, что после несостоявшегося на прошлой неделе аукциона по ОБР на 70 млрд руб. на грядущий четверг Минфин планирует новую попытку, уменьшив объем предложения до 50 млрд руб.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
21 дек	ЭкспертГрупп-01	450
22 дек	Башнефть-01	15 000
22 дек	Башнефть-02	15 000
22 дек	Башнефть-03	20 000
23 дек	ССМО ЛенСпецСМУ-01	2 000
24 дек	БизнесЛайт-01	450
24 дек	ОБР серии 12	50 000
25 дек	АиФ-МедиаПресса-финанс-02	1 000
25 дек	Прямые инвестиции - Финанс	500
	<b>ИТОГО</b>	<b>104 400</b>
25 дек	Внешэкономбанк-02	2 млрд долл

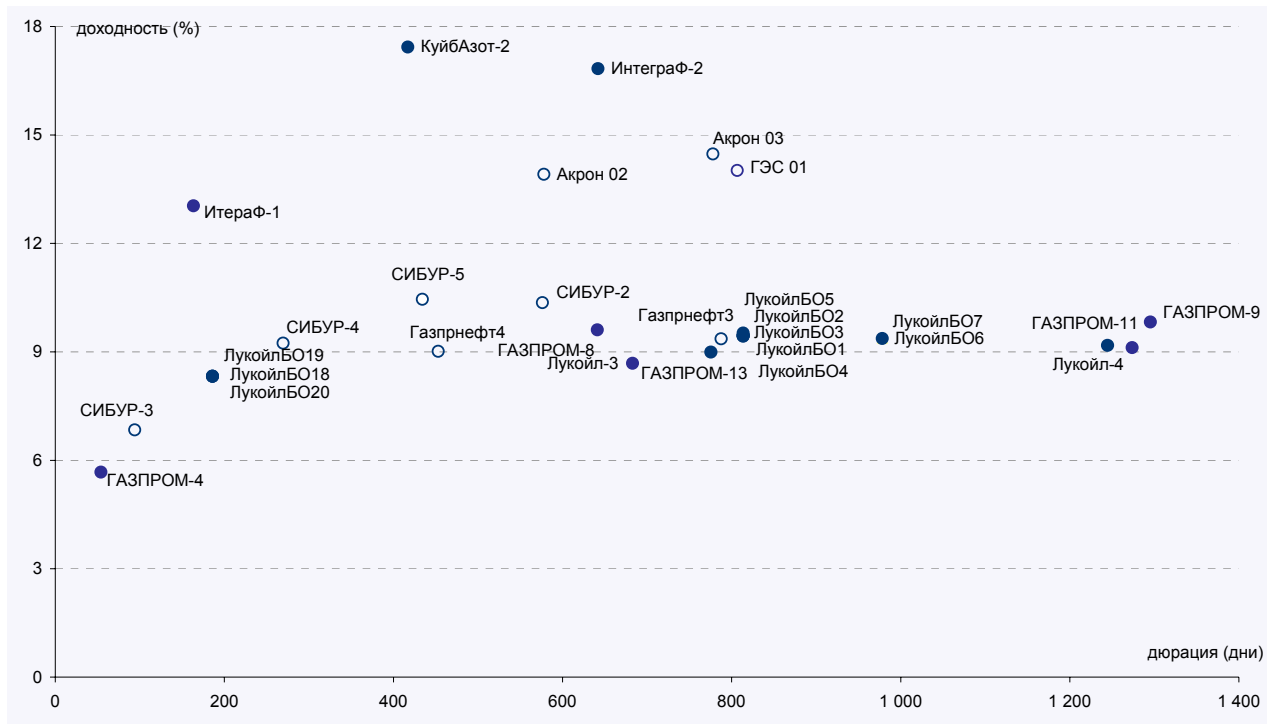
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



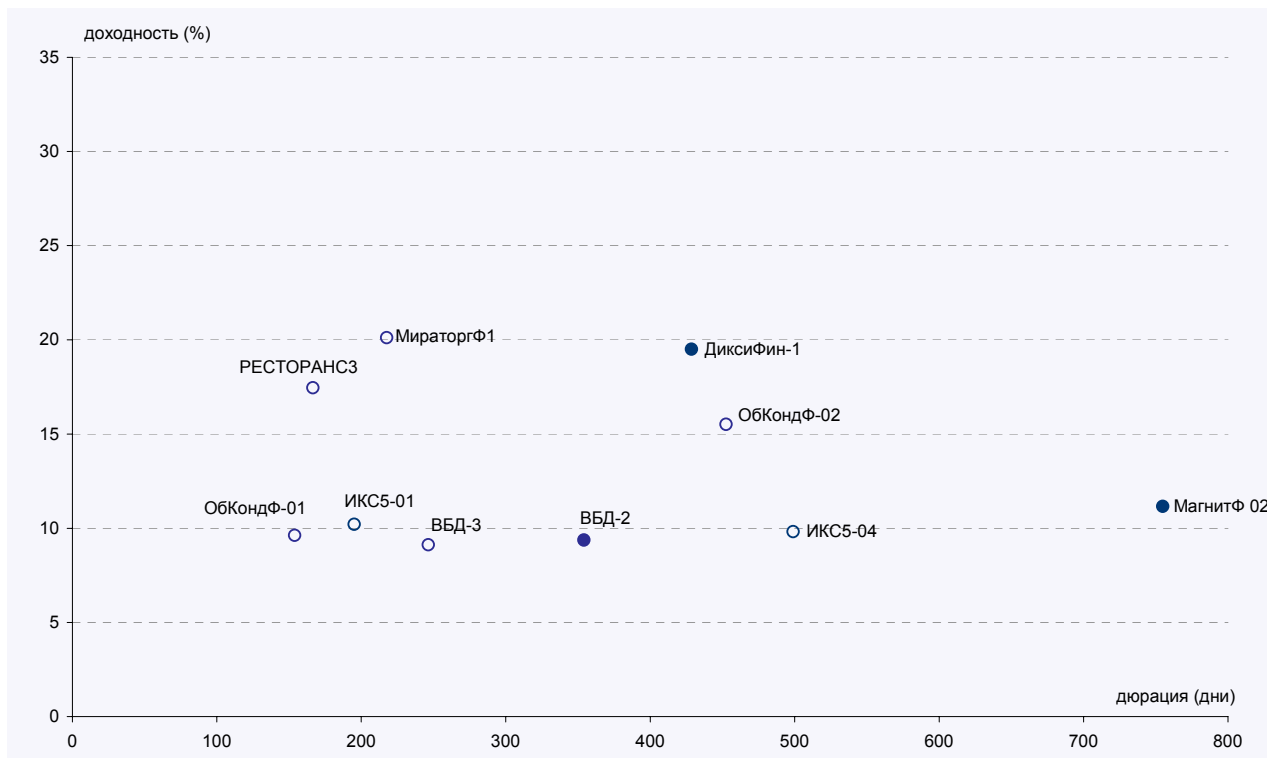
## Машиностроение



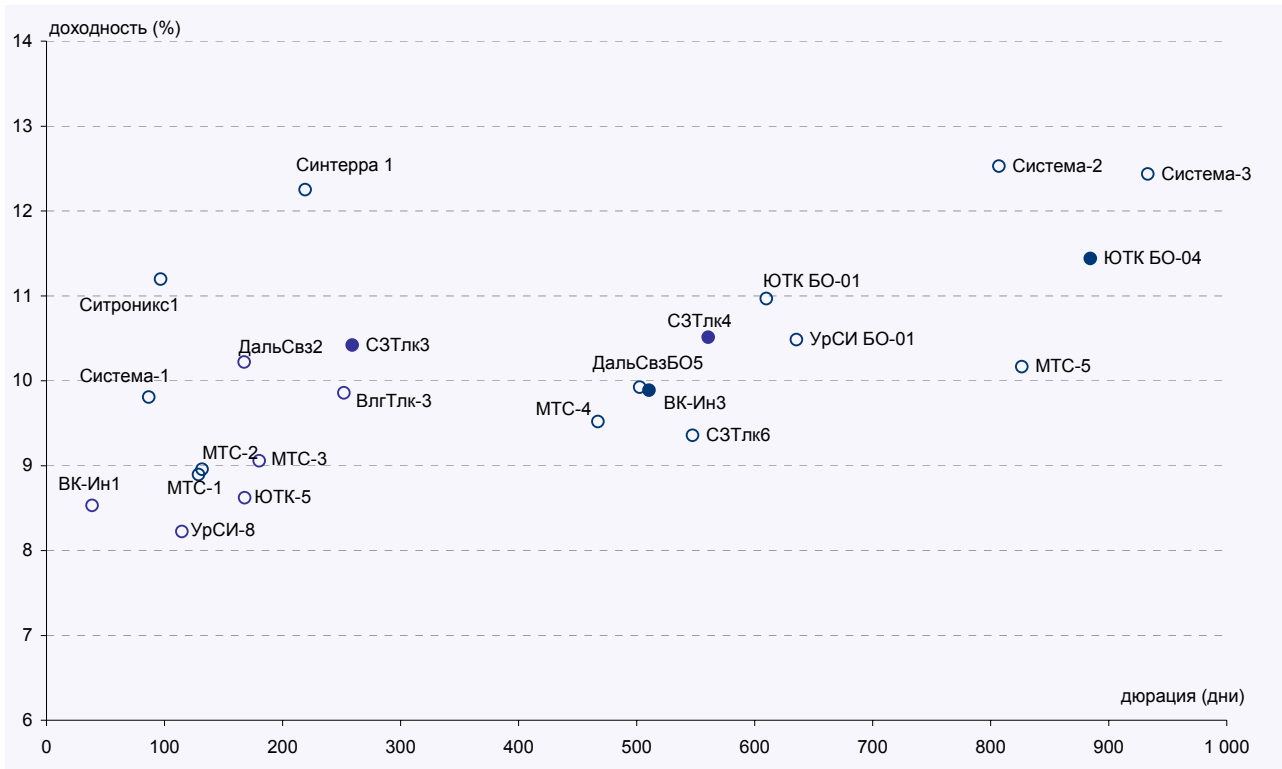
## Нефтегазовый сектор, Химия



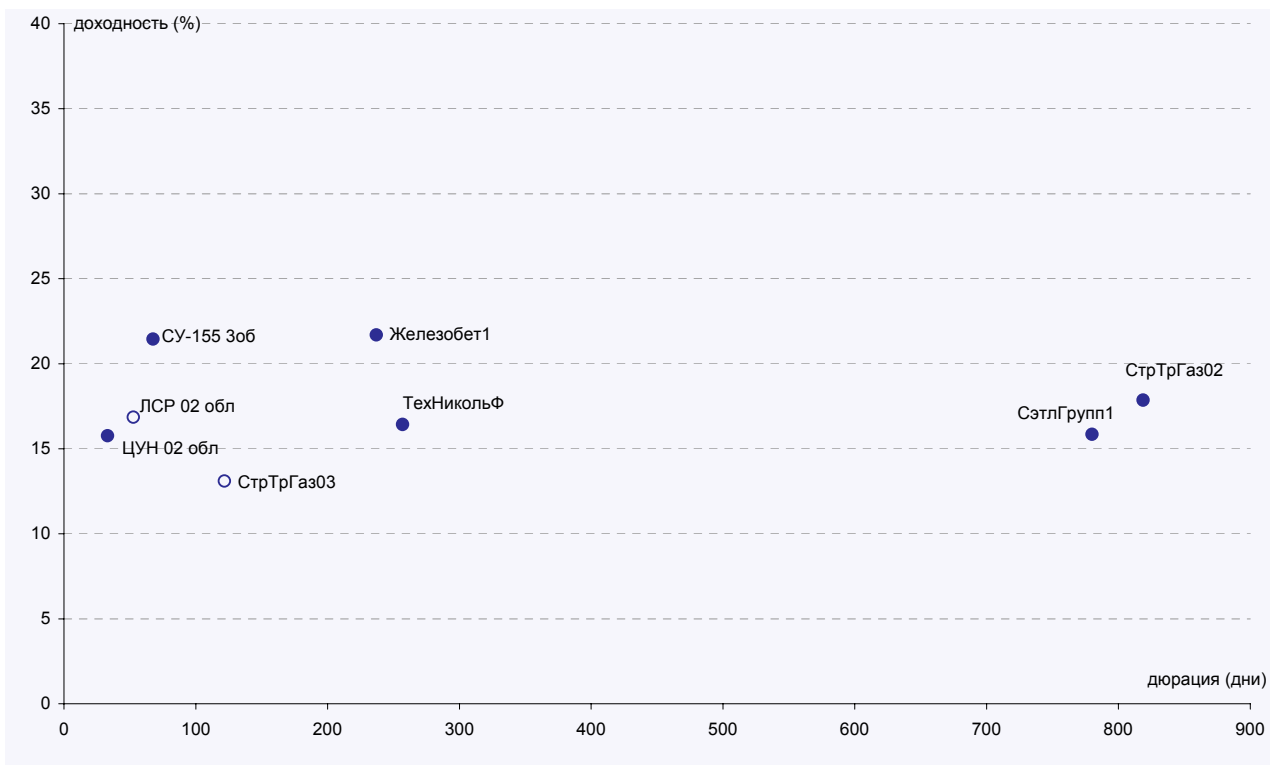
## Потребсектор и АПК, Ритейл



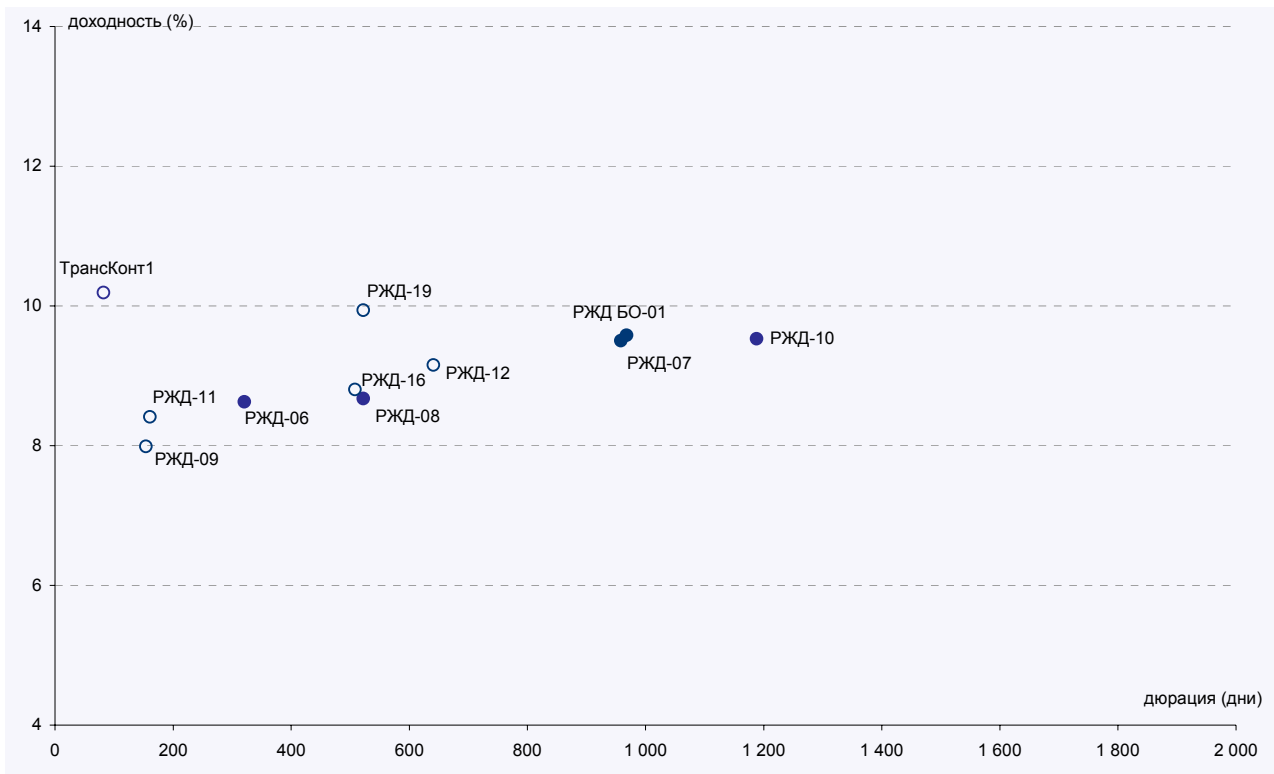
## Телекоммуникации и медиа



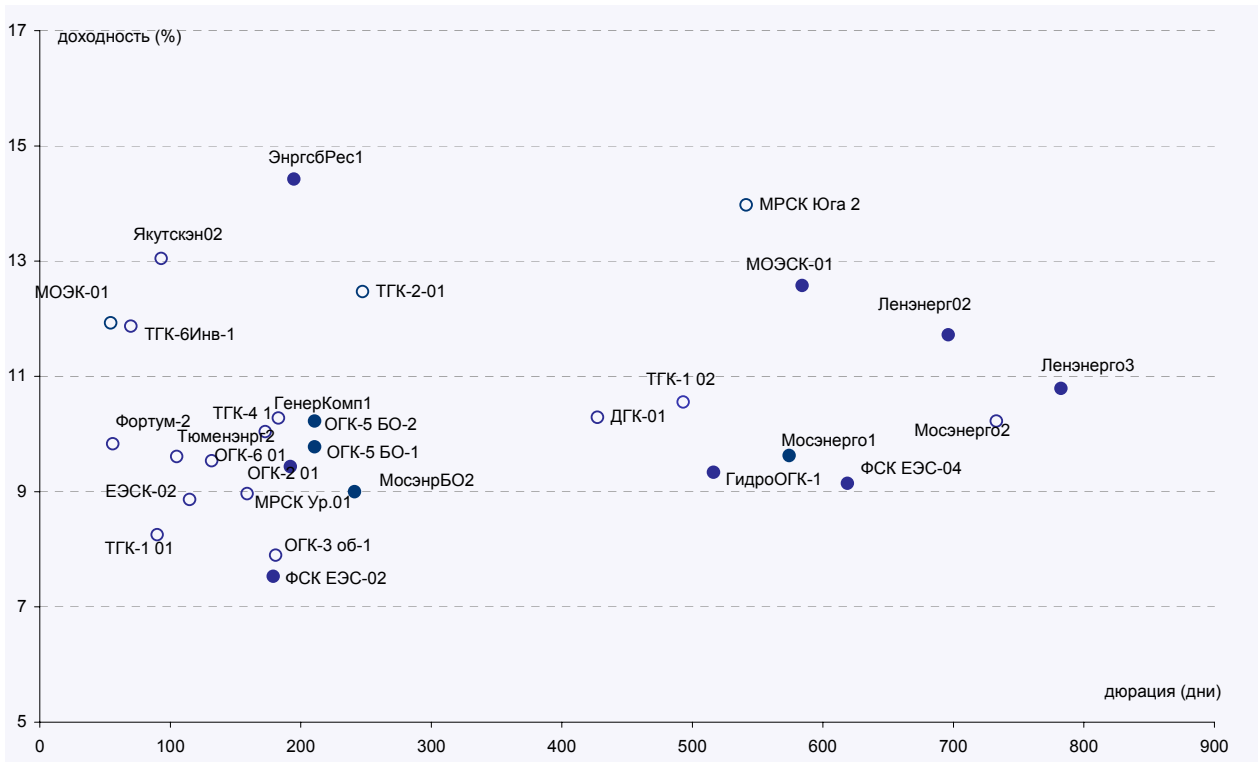
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



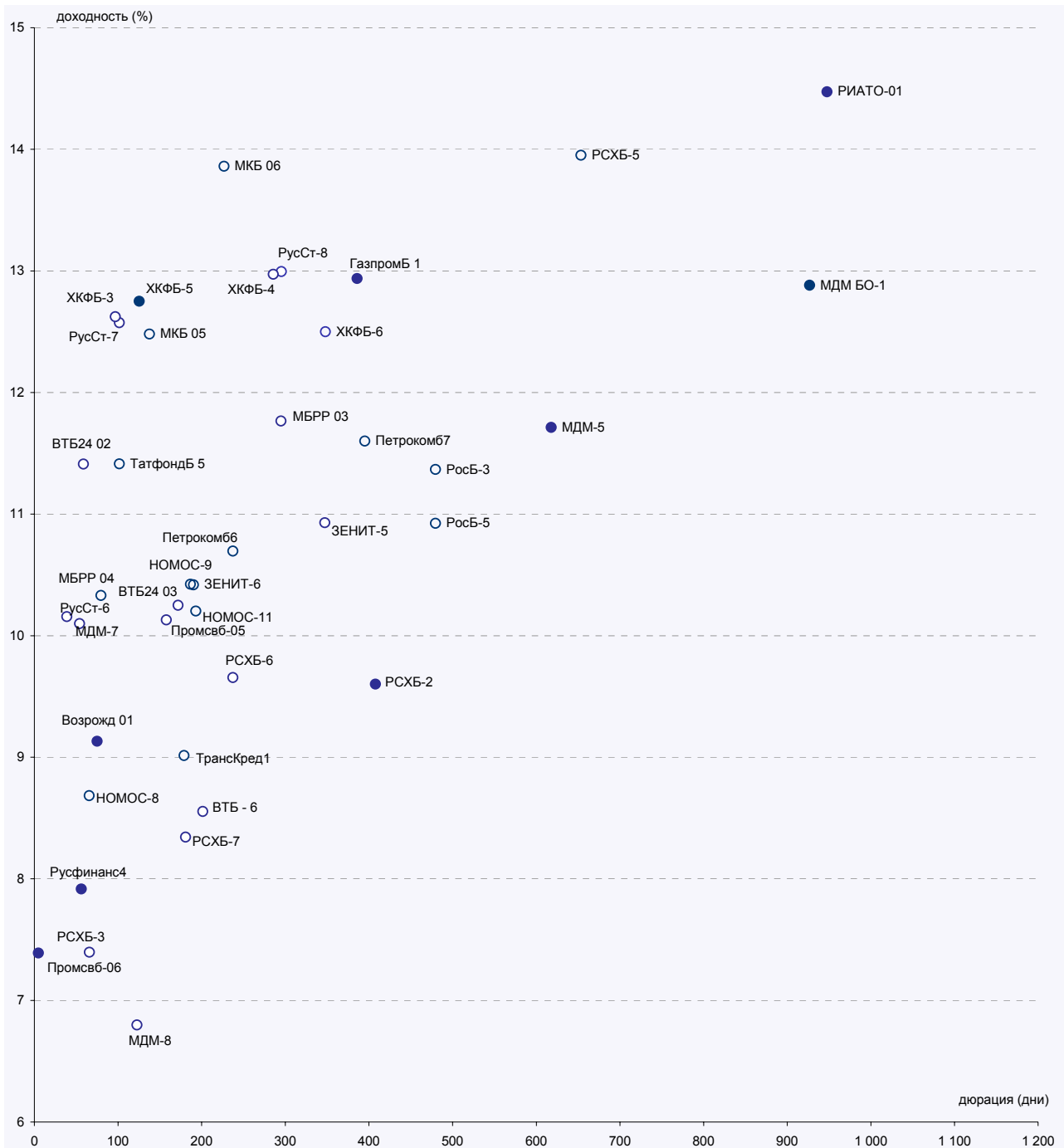
Транспорт



Энергетика

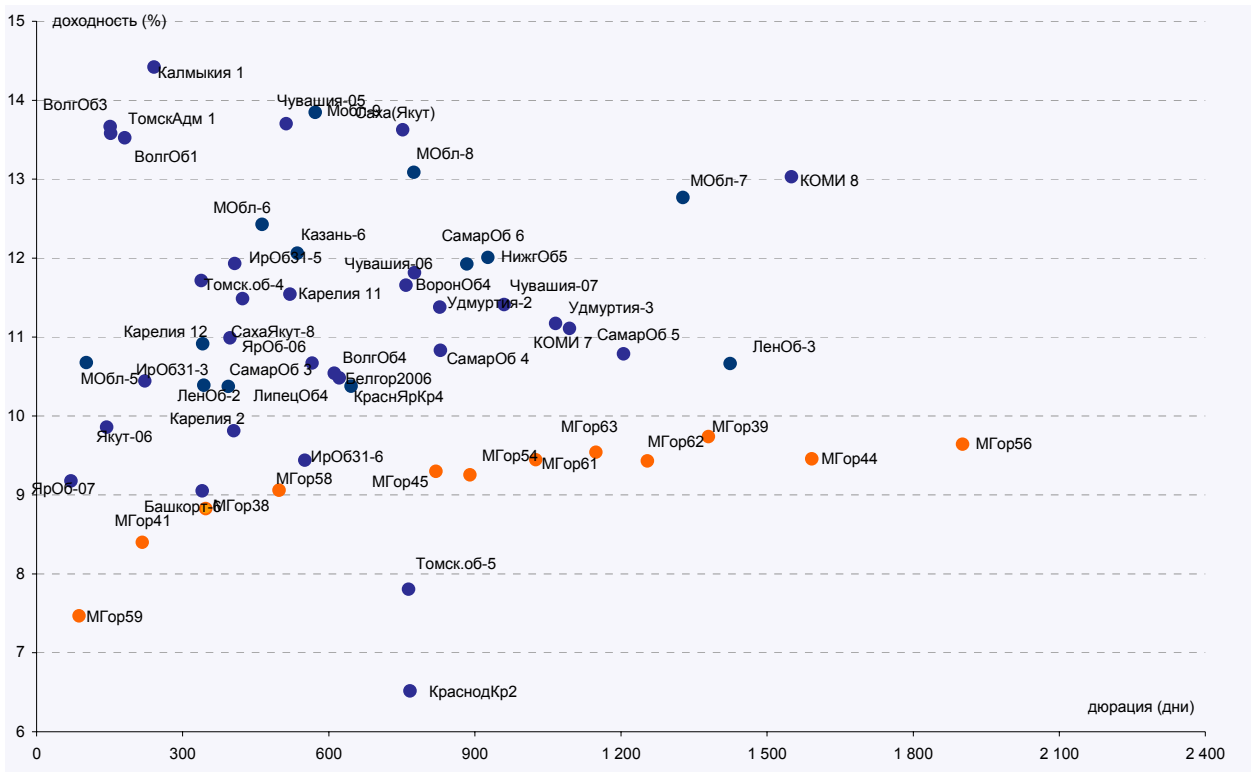


## Финансовый сектор

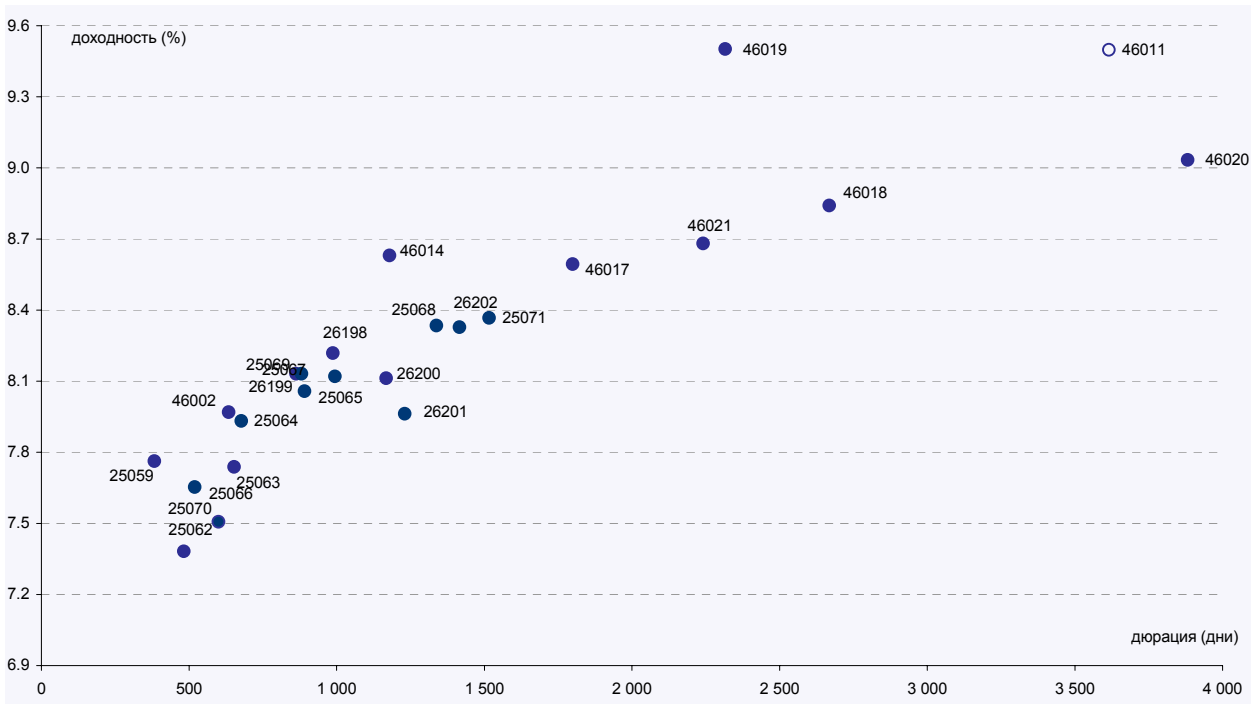




Субъекты РФ



Облигации федерального займа



# Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	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	
<b>Директор департамента</b>	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.