

23 октября 2009 года

НОВОСТЬ ДНЯ

С 9 по 16 октября международные резервы РФ выросли на 4,7 млрд до 423,4 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: РБК.
- **Сбербанк:** итоги деятельности по РСБУ за 9 месяцев 2009 года.
- Новые предпосылки для расширения состава «большой тройки» (МРК Связьинвест).
- «Соллерс»: немного о планах и перспективах.
- ТрансКонтэйнер: итоги девяти месяцев 2009 года.
- Банк «Санкт – Петербург», Алроса, НЛМК, СИТРОНИКС, ВымпелКом, Дальсвязь, ЮТК.

Денежный рынок.....стр 9

- Ставки рынка несколько выросли, перешагнув отметку 6%.
- Валютный рынок: в преддверии выходных участники могут занять выжидательную позицию.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: маятник настроений качнулся в сторону спроса на риски. UST под давлением нового предложения.
- Российские еврооблигации: Russia-30 живо реагирует на динамику внешних рынков, фиксация в корпоративных бондах продолжается, но прослеживаются и осторожные покупки в подешевевших выпусках.
- Рублевые облигации: участники «не удержались» и тоже решили зафиксировать, но это совсем не sell-off.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

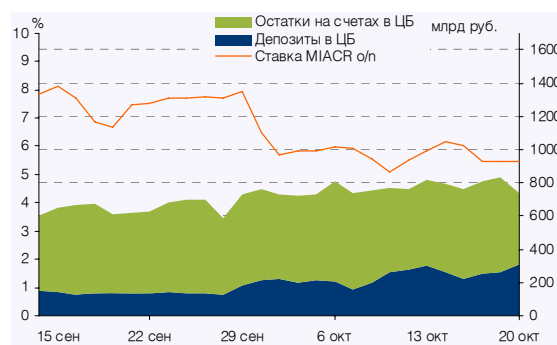
| ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|--------|----------------|---------|
| | Yield | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| UST - 10 Y | 3.39% | 4 | 117 |
| Russia-30 | 5.55% | 6 | -428 |
| ОФЗ 25068 | 8.70% | -24 | n/a |
| ОФЗ 25065 | 8.57% | -7 | n/a |
| Газпрнефт4 | 9.45% | 34 | n/a |
| РЖД-9 | 8.16% | -66 | -414 |
| АИЖК-8 | 10.11% | 0 | -1 206 |
| ВТБ - 5 | 8.43% | -4 | -517 |
| Россельхб-6 | 13.05% | 0 | 318 |
| МосОбл-8 | 13.38% | 58 | -2 046 |
| Мгop59 | 7.75% | -10 | n/a |

| ИНДЕКСЫ | | | |
|---------------------|--------|----------------|---------|
| | | Изм 1 день, бп | YTD, бп |
| MICEX_BOND_CP | 91.17% | 18 | 990 |
| iTRAXX XOVER S12 5Y | 499.00 | 0 | n/a |
| CDX HY 5Y | 651.75 | 10 | -495 |

| СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | | | |
|----------------|-----------|---------------|-------|
| | долл. | Изм 1 день, % | YTD,% |
| Нефть Urals | 77.97 | 2.8% | 86.4% |
| Нефть WTI | 81.37 | 2.9% | 82.4% |
| Золото | 1 059.00 | 0.4% | 20.1% |
| Никель LME 3 М | 19 740.00 | 4.7% | 68.7% |

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- С 9 по 16 октября международные резервы РФ выросли на 4,7 млрд до 423,4 млрд долл.

По нашим расчетам, около 1/2 этого прироста получено в результате положительной переоценки евро к американской валюте и, соответственно, порядка 2,3 млрд долл. приходится на интервенции регулятора на валютном рынке.

- Минфин Великобритании успешно разместил 21 октября гособлигации на сумму в 7 млрд фунтов стерлингов (11,6 млрд долл) со сроком погашения через 50 лет – в январе 2060 года. Доходность – 4% годовых. Как отмечают информагентства со ссылкой на организаторов размещения, спрос при размещении почти на треть превзошел предложение, что позволяло продать бумаг на сумму до 10 млрд фунтов стерлингов, тогда как по предварительные оценки определяли спрос на уровне 3 млн – 5 млн фунтов стерлингов. Активными покупателями при размещении были пенсионные фонды и страховые компании.

Как мы полагаем, подобный пример может быть рассмотрен Минфином РФ, планирующим в следующем году представить мировым площадкам очередной суверенный заем, как позитивный сигнал, побуждающий ускорить процесс подготовки и определения ценовых ориентиров. Напомним, что объем размещения может составить до 18 млрд долл. Каких либо подробностей по срочности и ориентировочным срокам размещения еще не раскрывалось.

Дефолты и реструктуризации

- Председатель совета директоров **ОАО «РБК ИС»** Герман Каплун сообщил, что Компания ожидает в 2009 году снижение выручки до 3,9 млрд руб. против 5,3 млрд руб. в 2008 году. Одной из проблем текущего бизнеса РБК является не реструктуризированный долг в размере 230 млн долл. Тем не менее, Компания практически договорилось о реструктуризации этого долга со всеми кредиторами и надеется в ближайшее время завершить эти переговоры. Г.Каплун заявил, что РБК планирует сократить долю печатных изданий в своем бизнесе. Предполагается сохранить только два печатных издания – газету «РБК Daily» и журнал «РБК». Остальные печатные издания планируется продать. В частности, журналы Salon Компания намерена продать уже в 2010 году. /Прайм–ТАСС/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **ЗАО Специализированное Строительно–Монтажное Объединение «ЛенСпецСМУ»** приняло решение о размещении облигаций серии 01 с объемом выпуска 2 млрд руб.
- **ОАО «Группа ЛСР»** определило цену приобретения собственных облигаций серии 02 в размере 97,5% от номинальной стоимости бумаг. Цена приобретения облигаций ООО «ЛСР–Инвест» серии 01 установлена в размере 98,5% от номинала. Завтра в соответствии с выставленной офертой состоится приобретение облигаций указанных выпусков. Количество приобретаемых бумаг каждого выпуска – до 250 тыс.
- Вчера **ЮТК** завершила размещение по открытой подписке биржевых облигаций серии БО–4 объемом 1 млрд руб. Ставка первого купона составила 11,4%. Спрос на биржевые облигации превысил объявленное предложение – на бумаги было подано 42 заявки на сумму более чем вдвое выше объема выпуска.
- **ОАО «Синергия»** в рамках оферты выкупило 311,925 тыс. облигаций (или 15,6% выпуска) серии 02 объемом 2 млрд руб. Размер обязательства в денежном выражении с учетом НКД составил 320,3 млн руб.
- **ЗАО «Группа Джей Эф Си»** выплатило по облигациям серии 01 объемом 2 млрд руб. доход за 6–й купонный период в размере 129,95 млн руб., исходя из ставки 20% годовых, и исполнило оферту, в рамках которой было выкуплено 239,6 тыс. облигации (или 12% выпуска) на общую сумму 239,593 млн руб.

- Ставка 4–6–го купонов по облигациям ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ» серии 03 установлена в размере 16,5% годовых. Эмитентом также определена ставка 3–6–го купонов по облигациям серии 04 в размере 16,5% годовых.
- ОАО КБ «МИА» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 04 у их владельцев. По сообщению Эмитента, в рамках оферты было выкуплено 11,5% выпуска на общую сумму (с учетом НКД) 231,1 млн руб.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Банк «Санкт–Петербург»** подвел итоги деятельности за 9 месяцев 2009 года по РСБУ, согласно которому активы Банка составили 219 млрд руб., увеличившись на 1,5% по сравнению с 1 января 2009 года и на 21,1% по сравнению с 1 октября 2008 года. Коэффициент достаточности капитала Банка на 1 октября 2009 года вырос до 13,66%, увеличившись на 0,64 процентных пункта по сравнению с 1 января 2009 года. Финансовый результат до уплаты налога на прибыль за 9 месяцев 2009 года составил 1,0 млрд руб., сократившись на 67,5% по сравнению с результатом за аналогичный период прошлого года. Основным фактором, определившим финансовый результат, стало увеличение резерва на возможные потери по ссудам на 159,2% по сравнению с 1 января 2009 года. /Finambonds/

Сбербанк: итоги деятельности по РСБУ за 9 месяцев 2009 года.

Вчера Сбербанк представил инвесторам неконсолидированные результаты деятельности за 9 месяцев 2009 года по РСБУ. Среди позитивных моментов мы отмечаем рост чистых процентных, а также комиссионных доходов от квартала к кварталу текущего года. Среди негативных – увеличение объема отчислений в резервы, спровоцированный увеличивающимися темпами ухудшения качества кредитного портфеля, и рост операционных расходов при сокращении количества отделений. В целом, полученные итоги можно назвать нейтральными.

Несмотря на заметные колебания размера активов в течение 9 месяцев (к середине года они заметно сократились), на отчетную дату они практически соответствовали началу года – 6 722,5 млрд руб. А вот кредитный портфель продемонстрировал уверенную динамику роста – на 5,5% к началу года до 5 524,7 млрд руб. (+287 млрд руб.). Отметим, что с 1 августа Банк начал включать в данную статью также договоры цессии (договоры уступки прав требования по кредитам с отсрочкой платежа), что могло оказать влияние на размер показателя: с одной стороны, Банк увеличивает объем портфеля, с другой – нам не вполне понятно, как начисляются резервы и определяется просрочка по данным договорам. Согласно пресс–релизу к выходу отчетности, ее удельный вес по договорам цессии находится на том же уровне. При этом просрочка в целом вызывает у нас некоторую тревогу, поскольку ожидаемого замедления ее роста в 3 квартале не наблюдается – если за 2 квартал доля просрочки увеличилась на 0,4%, то за июль–сентябрь – на 0,9%. Объем отчислений в резервы также соответствует данной динамике – 100,3 млрд руб. против 89 млрд руб. соответственно.

Тем не менее, Банк сумел сгенерировать некоторую прибыль за 3 квартал – 3,8 млрд руб., которая несколько ниже 2 квартала 2009 года – 5 млрд руб., и на порядок ниже аналогичного периода прошлого года – 36,3 млрд руб. Негативное влияние на ее значение оказал также рост операционных расходов до 55,2, против 53,9 млрд руб. в апреле–июне и рекордных 42,4 млрд руб. по итогам первых трех месяцев текущего года. Последнее плохо соотносится с операционными показателями, согласно которым число отделений и внутренних структурных подразделений от квартала к кварталу сокращалось – за 9 месяцев на 6,3% и на 3% соответственно (до 688 шт. и 19 093 шт. соответственно). Положительное влияние на размер прибыли оказал рост чистых процентных и комиссионных доходов до 117,6 млрд руб. и 35,8 млрд руб. за 3 квартал против 112,6 млрд руб. и 33,1 млрд руб. во втором квартале текущего года.

Финансовые показатели Сбербанка, 2008-2009гг.

| Балансовые показатели, млн руб. | 01.01.09 | 01.04.09 | 01.07.09 | 01.10.09 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Кредиты выданные: | 5 237 964 | 5 428 087 | 5 419 239 | 5 524 702 |
| Кредиты юридическим лицам | 3 981 010 | 4 219 017 | 4 245 666 | 4 354 619 |
| Кредиты физическим лицам | 1 256 954 | 1 209 070 | 1 173 573 | 1 170 083 |
| Резервы на возможные потери по кредитам клиентам | 230 339 | 313 465 | 376 351 | 490 522 |
| Вложения в ценные бумаги | 490 099 | 502 865 | 551 053 | 706 514 |
| Средства физических лиц | 3 124 088 | 3 194 576 | 3 335 413 | 3 417 071 |
| Средства юридических лиц | 1 800 349 | 1 708 482 | 1 637 513 | 1 679 727 |
| Собственные средства | 775 517 | 758 695 | 781 574 | 809 611 |
| Всего активов | 6 721 774 | 6 749 772 | 6 579 324 | 6 722 516 |
| Капитал для Н1 | 1 156 913 | 1 144 493 | 1 339 551 | 1 335 016 |
| Достаточность капитала (Н1), % | 20.0 | 19.6 | 22.7 | 23.0 |
| Финансовые показатели, млн руб. | 3кв.08 | 1кв.09 | 2кв.09 | 3кв.09 |
| Чистый процентный доход | 87 865 | 103 259 | 112 645 | 117 598 |
| Резервы на возможные потери | -22 623 | -92 166 | -88 997 | -100 340 |
| Чистый комиссионный доход | 36 164 | 30 184 | 33 101 | 35 807 |
| Чистый доход от торговых операций на финансовых рынках | -3 002 | 6 166 | -3 427 | 5 830 |
| Операционные расходы | -56 405 | -42 437 | -53 855 | -55 190 |
| Прибыль до налогов на прибыль | 43 214 | 6 439 | 614 | 4 892 |
| Чистая прибыль | 36 325 | 309 | 4 996 | 3 821 |
| Качественные показатели, % | 9 мес.08 | 1кв.09 | 6мес.09 | 9 мес.09 |
| Рентабельность активов | 2.5% | 0.0% | 0.2% | 0.2% |
| Рентабельность капитала | 19.1% | 0.2% | 1.4% | 1.6% |
| Отношение операционных расходов к доходам | 47.3% | 30.1% | 33.8% | 34.0% |
| Просроченная задолженность | --- | 2.4% | 2.8% | 3.7% |

Источник: данные Сбербанка, расчеты НОМОС-БАНКА

У Сбербанка публичный долг представлен еврооблигациями, доходность которых традиционно можно сравнить с бумагами ВТБ. Спред между ними составляет порядка 50 б.п., в частности еврооблигации Сбербанка с погашением в феврале 2015 года торгуются с доходностью 6,1% годовых, сопоставимые по дюрации бумаги ВТБ – 6,6% годовых, что в полной мере отражает различие в их кредитном качестве.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- «Алроса» за девять месяцев этого года реализовала алмазов на 1,7 млрд долл.. Кроме того, в октябре Компания продала камней на 351 млн долл., в том числе на рынке — 255 млн долл. /www.alrosa.ru/
- По словам официального представителя НЛМК Антона Базулева, предприятие рассматривает возможность приобретения угольных активов. /Прайм-ТАСС/

Потребности предприятия в угле составляют 9–10 млн тон., при этом собственных мощностей по добыче кокса («Алтай-кокс») хватает максимум на 5 млн тонн. На наш взгляд, с большой долей вероятности, на эти цели Компания может направить средства, привлеченные при размещении анонсированных выпусков

облигаций на сумму 50 млрд руб. Напомним, что размещение первого из них объемом 10 млрд руб., состоится уже через неделю.

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Вице-президент «СИТРОНИКСа» по стратегии Оксана Ковалевская сообщила, что «Компания планирует увеличить в 3 раза выручку подразделения микроэлектроники после запуска производства интегральных микросхем с топологическим размером 90 нанометров. Это производство «СИТРОНИКС» совместно с «Роснано» планирует ввести в опытную эксплуатацию в конце 2010 года. Начало коммерческих поставок продукции планируется в конце 2011 – начале 2012 годов. /Прайм-ТАСС/
- Руководитель службы корпоративных коммуникаций «ВымпелКом» Елена Прохорова сообщила, что Компания «готовит юридическое объединение с оператором фиксированной связи ООО» СЦС «Совинтел» — базовой компанией группы Golden Telecom (GT), приобретенной в феврале 2008 года за 4,3 млрд долл. «ВымпелКом» находится примерно в середине процесса присоединения «Совинтела» и рассчитывает завершить юридическое объединение через год-два. На первом этапе «Совинтел» консолидирует 100% «дочек» (компании принадлежит ряд региональных активов, а также один из крупнейших российских интернет-провайдеров — «Корбина телеком»). Затем сам «Совинтел» вольется в «ВымпелКом». /Ведомости/
- Холдинг Altimo и «ВымпелКом» вошли в число претендентов на приватизацию оператора связи Zambia Telecommunications Limited (Zamtel) в Замбии. Конкуренты — ливийский консорциум Greencom Ltd./LAP Green Networks, Portugal Telecom, Telkom SA (ЮАР), ангольская Unitel и индийские BSNL и MTNL. К приватизации предлагается пакет акций Zamtel в размере от 51 до 75% акций. Оценка заявок от компаний на предварительном этапе будет производиться со 2 ноября по 23 декабря 2009 года. До 11 января 2010 года агентство развития Замбии объявит окончательный список участников конкурса (шорт-лист). В свою очередь, главный исполнительный директор ОАО «ВымпелКом» Борис Немшич заявил, что «его Компания не участвует в конкурсе по приватизации Zamtel». /Прайм-ТАСС/
- ОАО «Дальсвязь» намерено увеличить до 100% долю в уставном капитале ОАО «Сахателеком». В настоящее время Компания владеет 51% акций якутского оператора фиксированной связи. 20 октября 2009 года «Дальсвязь» была признана победителем аукциона по продаже 49% пакета акций ОАО «Сахателеком». Сумма сделки – 1,318 млрд руб. Сегодня состоится заседание совета директоров дальневосточного Оператора по одобрению договора купли-продажи акций якутского оператора фиксированной связи. Генеральный директор «Дальсвязи» Андрей Балащенко сообщил, что «ОАО «Сахателеком» является для Компании стратегическим активом и покупка оставшихся 49% акций позволит получить «Дальсвязи» полный контроль над ее деятельностью». /Прайм-ТАСС/
- ОАО «Южная телекоммуникационная компания» подписало трехлетний кредитный договор с ОАО «Нордеа Банк» на 3 млрд руб. Процентная ставка 14,6% годовых. Погашение кредита будет осуществляться ежемесячно равными долями, начиная с 25 мая 2011 года по 15 октября 2012 года включительно. Полученные средства будут направлены на финансирование текущей деятельности Компании, в том числе на рефинансирование обязательств. /Finambonds/

Новые предпосылки для расширения состава «большой тройки».

В сегодняшнем выпуске газеты «РБК daily» сообщается, что Роскомнадзор освободил полосу частот 1900—1920 МГц на всей территории России от неработающих ТВ-каналов. Эти частоты могут использоваться для развертывания сети сотовой связи третьего поколения стандарта CDMA 2000. В данном стандарте работают оператор «Скай Линк» и ряд сотовых «дочек» МРК холдинга «Связьинвест». Ранее сообщалось, что регулятор может предоставить «Скай Линку» также частоты в диапазоне 2,1 ГГц в Москве и Санкт-

Петербурге. Последние действия государства по высвобождению частот похожи на подготовку платформы для создаваемого на основе сотовых активов «Скай Линка» (работает преимущественно в стандарте CDMA) и «дочек» «Связьинвеста» четвертого федерального сотового оператора. Напомним, что передача «Скай Линка» холдингу «Связьинвест» в рамках сделки по возврату в госсобственность 25% плюс 1 акция Госхолдинга, принадлежащих сейчас АФК «Система», еще не завершена. В настоящее время у запланированной компании имеется лишь фрагментированный доступ к региональным рынкам сотовой связи через разбросанные по всей территории страны сотовые активы МРК «Связьинвеста». В условиях высокой конкуренции со стороны «большой тройки» четвертому оператору для того, чтобы стать по-настоящему федеральным необходимо будет получить выход к потребителям услуг сотовой связи во всех регионах страны. Очевидно, что данную возможность как раз могут обеспечить освобожденные частоты.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

«Соллерс»: немного о планах и перспективах.

По прогнозам менеджмента, ОАО «Соллерс» планирует занять не менее трети российского рынка легких коммерческих грузовиков. В частности, по итогам текущего года Компания может занять до 30% рынка в этом сегменте, увеличив свою долю в 2 раза. Как отмечает заместитель генерального директора компании Николай Соболев, в первую очередь это связано с реализацией проекта Fiat Ducato. По итогам 2009 года «Соллерс» соберет 10 тыс. таких автомобилей, а к 2015 году объем выпуска будет увеличен до 15 тыс. На текущий момент уровень локализации проекта составляет 42%, в перспективе планируется довести показатель до 75%.

По словам Н.Соболева, «Соллерс» планирует до конца 2009 года сократить объем долга до 23,5 млрд руб. При этом он подчеркнул, что Компания провела реструктуризации структуры долга, и к концу 2009 года до 80% долга будут составлять «длинные деньги» – в то время как на начало года этот показатель составлял всего 30%. /Прайм–ТАСС/

К настоящему моменту «Соллерс» пока не раскрыла своих финансовых результатов за 1 полугодие 2009 года, что ограничивает наши возможности для формирования полных выводов о текущем кредитном качестве Эмитента. Ориентируясь на общеотраслевые тенденции, мы полагаем, что по итогам текущего года Компании вряд ли удастся избежать убытков, а вот в отношении 2010 года прогнозы менеджмента относительно получения прибыли в случае снижения процентных ставок по имеющимся кредитам выглядят более реализуемыми. Вместе с тем, Компания, одна из немногих в отрасли, кого не коснулись острые финансовые сложности, и обсуждение чьей платежеспособности не вынесено на государственный уровень.

Вероятно, именно отсутствие очевидно негативных новостей позволило доходностям находящихся в обращении выпусков «Соллерс» переместиться на текущие уровни Соллерс–1 (УТМ 16,31%, погашение в январе 2010 года) и Соллерс–2 (УТР 22,73%, оферта – июль 2010 года). В то же время мы пока воздержимся от рекомендации наращивать позиций в бумагах, поскольку риски возможной реструктуризации обязательств, особенно, по серии 01, погашение которой ожидается уже в январе 2010 года, на наш взгляд, сохраняются высокими. Хотя вполне возможно, что наиболее рискованные участники ориентируются именно на этот выпуск, ожидая, что Компания, стремясь обеспечить себе безупречную «историю» для того, чтобы сохранить в рынке бумаги серии 02, приложить все усилия для погашения бумаг серии 01.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

ТрансКонтейнер: итоги девяти месяцев 2009 года.

ТрайсКонтейнер вчера представил инвесторам результаты девяти месяцев 2009 года согласно РСБУ. К положительным моментам мы относим сохранившуюся низкую долговую нагрузку и операционные результаты лучше транспортного сектора. В то же время снижающаяся маржа Компании и продолжающаяся стагнация отрасли несколькостораживают.

| Финансовые результаты ОАО "ТрансКонтейнер", РСБУ | | | | | | | | | |
|--|---------|---------|-----------|-------------|----------|--------|-------------|-------------|--------|
| млн руб. | 1 кв.08 | 1 кв.09 | % | пол. 2008 | пол.2009 | % | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | % |
| Основные финансовые показатели, млн руб | | | | | | | | | |
| Выручка | 3 790 | 3 624 | -4% | 9 029 | 7 684 | -15% | 14 830 | 11 924 | -20% |
| Прибыль от продаж | 929 | 234 | -75% | 2 140 | 642 | -70% | 3 798 | 888 | -77% |
| ЕБИТДА | 1 434 | 809 | -44% | 3 168 | 1 809 | -43% | 5 372 | 2 633 | -51% |
| ЕБИТДАР | 1 589 | 1 061 | -33% | 3 696 | 2 310 | -38% | 6 086 | 3 400 | -44% |
| Чистая прибыль | 588 | 9.65 | -98% | 1 294 | 29 | -98% | 2 366 | 33 | -99% |
| Основные балансовые показатели | | | | | | | | | |
| | 2008 | 1 кв.09 | пол. 2009 | 9 мес. 2009 | | | | | |
| Активы | 26 916 | 29 672 | 27 109 | 26 868 | | | | | |
| Дебиторская задол-ть | 5 540 | 5 659 | 5 963 | 6 115 481 | | | | | |
| Финансовый долг, в т.ч. | | | | | | | | | |
| долгосрочный | 3 094 | 5 883 | 3 300 | 3 000 | | | | | |
| краткосрочный | 3 094 | 4 883 | 3 000 | 3 000 | | | | | |
| Лизинг | 0 | 1 000 | 300 | 0 | | | | | |
| | 2 125 | 3 021 | 3 021 | 3 021 | | | | | |
| Показатели эффективности и покрытия долга | | | | | | | | | |
| | 1 кв.08 | 1 кв.09 | % | пол. 2008 | пол.2009 | % | 9 мес. 2008 | 9 мес. 2009 | % |
| Рентабельность продаж | 24.5% | 6.5% | -18.1% | 23.7% | 8.4% | -15.3% | 25.6% | 7.4% | -18.2% |
| Рентабельность ЕБИТДА | 37.8% | 22.3% | -15.5% | 35.1% | 23.5% | -11.5% | 36.2% | 22.1% | -14.1% |
| Рентабельность чистой прибыли | 15.5% | 0.3% | -15.2% | 14.3% | 0.4% | -14.0% | 16.0% | 0.3% | -15.7% |
| Фин. долг/ЕБИТДА | 0.70 | 1.82 | 1.12 | 0.49 | 0.91 | 42.4% | 0.42 | 0.85 | 0.43 |
| Фин.долг+лизинг/ЕБИДАР | 1.37 | 2.10 | 0.73 | 0.67 | 1.37 | 69.6% | 0.59 | 1.33 | 0.73 |

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Негативная поквартальная динамика выручки. Рост рентабельности в первом полугодии не удалось удержать в отчетном периоде.

За девять месяцев текущего года выручка Компании составила 11,9 млрд руб. против 14,8 млрд за аналогичный период прошлого года. Мы отмечаем продолжающуюся негативную поквартальную динамику выручки. Так, если в первом полугодии снижение составило 15%, то за девять месяцев – 20%. Марже Компании не удалось сохранить положительную динамику первого полугодия к первому кварталу. За девять месяцев 2009 года рентабельность Компании к итогам предыдущего отчетного периода показала негативную динамику: рентабельность продаж снизилась на 0,9%, рентабельность ЕБИТДА – на 4,6%, рентабельность чистой прибыли – на –0,1%. Вместе с тем, показатели за отчетный период все-таки выше итогов первого квартала. Как мы понимаем, такая динамика обусловлена, в том числе, тем, что часть издержек носит постоянный характер, а также, что на фоне сокращения спроса Компания вынуждена снижать цены на свои услуги.

Стабилизация перевалки на терминалах. Динамика грузооборота контейнеров в рамках портовой статистики.

ТрансКонтейнер за девять месяцев снизил перевозку контейнерных грузов на 15,7% (22,4% у РЖД), что хуже предыдущих отчетных периодов 2009 года (1 кв. «-12%», 1 пол. «-11,7%»). Нам несколько настораживает увеличивающаяся негативная динамика грузооборота, однако, мы отмечаем, что такая ситуация характерна для всего сектора. Так, данные ТрансКонтейнера коррелируют с динамикой перевалки в портах, которая обеспечивает значительную часть грузопотока контейнеров. В части грузооборота на терминалах Компании мы отмечаем стабилизацию, так динамика перевалки по итогам девяти месяцев на уровне итогов первого полугодия («-26%» и «-25%» соответственно). Ослабление доллара может быть «на руку» Компании, вследствие ожидаемого роста импорта – основной составляющей контейнерооборота.

| Грузооборот ТрансКонтейнера, тыс. TEU | | | Перевалка на терминалах ТрансКонтейнера, тыс. TEU | | |
|---------------------------------------|----------|------|---|----------|------|
| 1 кв. 08 | 1 кв. 09 | % | 1 кв. 08 | 1 кв. 09 | % |
| 341 | 300 | -12% | 438 | 309 | -30% |
| 2 кв. 08 | 2 кв. 09 | % | 2 кв. 08 | 2 кв. 09 | % |
| 371 | 329 | -11% | 494 | 372 | -25% |
| 3 кв. 08 | 3 кв. 09 | % | 3 кв. 08 | 3 кв. 09 | % |
| 402 | 310 | -23% | 529 | 393 | -26% |

Источник: данные Компании

Долг на прежнем уровне. Планы по новым привлечением.

В третьем квартале ТрансКонтейнер исполнил свои обещания не наращивать долговую нагрузку. По-прежнему долговой портфель состоит только из облигационного займа на 3 млрд руб. Изменения также не коснулись и лизингового портфеля, согласно РСБУ, объем лизинговых обязательств составляет 3 млрд руб. Напомним, что в запасе у Компании есть возможность привлечения кредита на 100 млн долл. от ЕБРР, договоренность о котором банк озвучил в мае текущего года. Как нам сегодня сообщили в Компании, на текущий момент продолжаются переговоры с банком, однако окончательное решение не принято. В случае несовершения сделки с ЕБРР Компания не намерена отказываться от своих планов и будет привлекать средства в других банках. Новый долг, по ожиданиям менеджмента, должен носить долгосрочный характер, и будет направлен на закупку новых фитинговых платформ, которые, по большей части, будут использованы для обновления существующего парка. Мы не считаем, что новые обязательства значительно ослабят кредитный профиль Компании. По нашим оценкам, в случае привлечения нового долга Debt/EBITDA возрастет с существующих 0,9х до 1,7–2,0х.

Выпуск ТрансКонтейнера с офертой в марте 2010 года торговался с УТР 9,91%. Торги по выпуску РЖД –11 (Put 05.2010) вчера с УТР 9,55%. Вследствие незначительного спреда между бумагами дочерней и материнской компании, мы считаем РЖД–11 более интересным к покупке, в том числе, вследствие большей ликвидности последнего выпуска.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Вчерашнее утро на валютном рынке началось с того, что участники отыгрывали произошедшие накануне изменения на международных рынках, где доллар в очередной раз обновил годовые минимумы относительно евро. Вследствие этого продавцы иностранной валюты доминировали и на российском рынке – с открытием стоимость бивалютной корзины опустилась на 8 коп. до 35,60 руб., а курс доллара сразу на 13 коп. до 29,05 руб.

На этом уровне валюту участников начинает скупать ЦБ, тем не менее рублевый курс продолжал укрепляться к корзине, достигнув отметки 35,57 руб. Во второй половине дня ажиотаж несколько поутих, и под закрытие рынка корзина немного подросла, составив 35,60 руб. Общий объем интервенций регулятора за прошедший день можно оценить в пределах 0,7–1 млрд долл.

Сегодня, по крайней мере с утра, рубль продолжает укрепляться. Бивалютный ориентир находится в районе 35,55 руб., и, судя по всему, на этом уровне ЦБ снова не остается безучастным к «происходящему», выходя на рынок основным покупателем иностранной валюты. Впрочем, нельзя исключить, что в преддверии выходных участники могут предпочесть занять выжидательную позицию, поэтому вмешательство регулятора потребуется лишь на минимальном уровне.

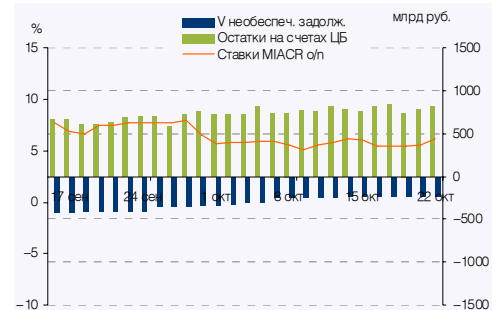
Под влиянием проведенных в предыдущий день интервенций Банка России общий объем остатков кредитных организаций, располагаемых на корсчетах и депозитах в ЦБ, увеличился с 787,9 млрд до 819,8 млрд руб.

Тем не менее, несмотря на приток ликвидности, конъюнктура денежного рынка выглядела несколько хуже, чем в среду: если до полудня ставки на межбанковском рынке находились в привычном диапазоне 5–6%, то затем цены перешли верхнюю границу интервала и периодически доходили до 6,5%.

Сегодня утром стоимость ресурсов до понедельника держится на невысоком уровне, не превышая 5,5%. Вероятно, что комфортный уровень ставок поддерживается итогами от вчерашней активности регулятора на валютном рынке.

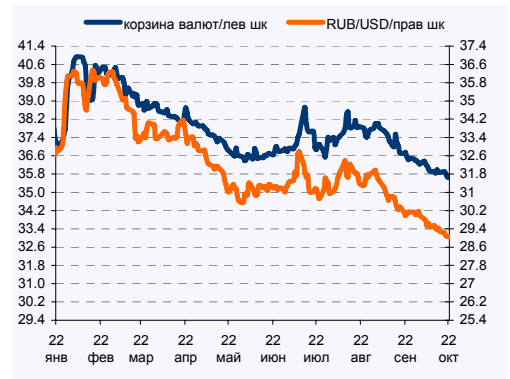
Отметим, что сегодня банки начнут выполнять первые обязательства по акцизам и НДС, основные выплаты по которым наступают в понедельник.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

| Дата | Событие |
|--------|---|
| 19 окт | беззалоговый аукцион ЦБ объемом 45 млрд руб. сроком 5 недель аукцион РЕПО сроком на 6 мес. |
| 20 окт | бюджетный аукцион Минфина объемом 60 млрд руб. сроком 1 мес. Уплата 1/3 НДС ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес. |
| 21 окт | возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 42,4 млн руб. возврат Минфину ранее привлеченных на аукционах 50 млрд руб. |

Источник: Reuters

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

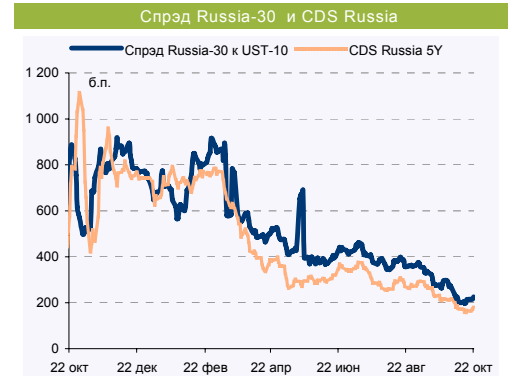
Полярность ежедневных настроений на внешних торговых площадках достигает пиковых значений – после довольно напряженных торгов в среду вчера на американских торговых площадках наблюдалось гораздо больше энтузиазма в отношении рискованных активов. С одной стороны, можно было бы списать все на то, что индикатор промышленного производства оказался лучше прогнозов (1% против 0,8%). С другой – предыдущая коррекция, вполне могла быть просто «защитной реакцией» участников рынка на текущую ситуацию, поскольку выглядела довольно неоднозначно на фоне сохраняющихся выше 80 долл. за барр. цен на нефть и весьма позитивных корпоративных отчетов. Итак, вчера американские фондовые площадки закончили день «в плюсе» при росте основных индексов на уровне более 1%.

Интерес к сегменту американского долга заметно сник после анонса запланированных на следующую неделю аукционов по госбумагам на общую сумму 123 млрд долл. В то время как сезон государственных покупок, начавшийся 25 марта, завершится 29 октября (на текущий момент из анонсированных 300 млрд долл. покупки составляют 298,063 млрд долл.). По итогам вчерашнего дня доходность 10-летних UST прибавила 3 б.п. до 3,42% годовых.

Пятничный настрой мировых торговых площадок выглядит позитивным, чему способствуют превзошедшие прогнозы корпоративные отчеты крупнейших азиатских корпораций. При этом доллар на FOREX заметно ослабил свои позиции относительно евро и йены, что создает дополнительную поддержку фондовым площадкам Азии и Европы. Экстраполируя происходящее на российские торговые площадки, отметим, что слабость доллара позволяет рублю продолжать курс на укрепление – преодолена психологически важная отметка 29 руб., что обеспечивает дополнительную привлекательность рублевым активам.

Для российских еврооблигаций торги четверга не принесли чего-то нового. Открытие торгов проходило на уровнях, близких закрытию среды – 111,75%, однако затем на фоне общей нервозности участников, отсутствии явного позитива на фондовых площадках опять же без каких-либо серьезных оборотов котировки Russia-30 скатились до 110,875%. Вместе с тем, новостной flow из США, оказавшийся достаточно позитивным, вселил некоторую порцию уверенности, что ситуация не выходит из-под контроля, и при закрытии торгов Russia-30 котировалась в диапазоне 111% – 111,125%. Очевидно, что на фоне «лихорадки» суверенных бондов CDS России за вчерашний день прибавил 8 б.п. и котируется в диапазоне 178–180 б.п.

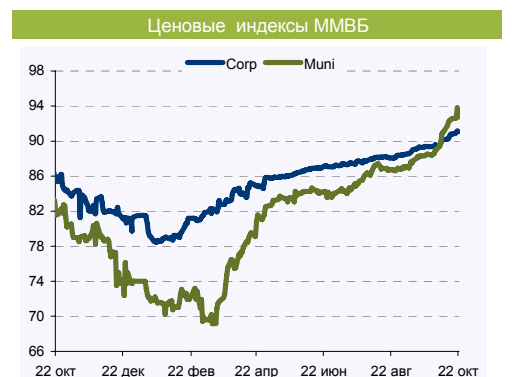
В корпоративных еврооблигациях фиксация продолжилась, наиболее заметной активностью продавцов была в выпусках Северстали, Евраз, ТМК, ВымпелКома, ВТБ. Однако, учитывая, что подобные настроения преобладают в сегменте уже несколько дней, и текущие ценовые уровни фактически на 2% – 3% ниже того, что было во время последней волны «ралли», прослеживаются осторожные попытки покупателей увеличить позиции в подешевевших выпусках. В частности, такая тенденция проявляется в отношении практически всех бумаг THK-BP. Также не



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

пропадает интерес и к субординированным банковским бондам – РусСт–15 и РусСт–16 остаются в центре спроса.

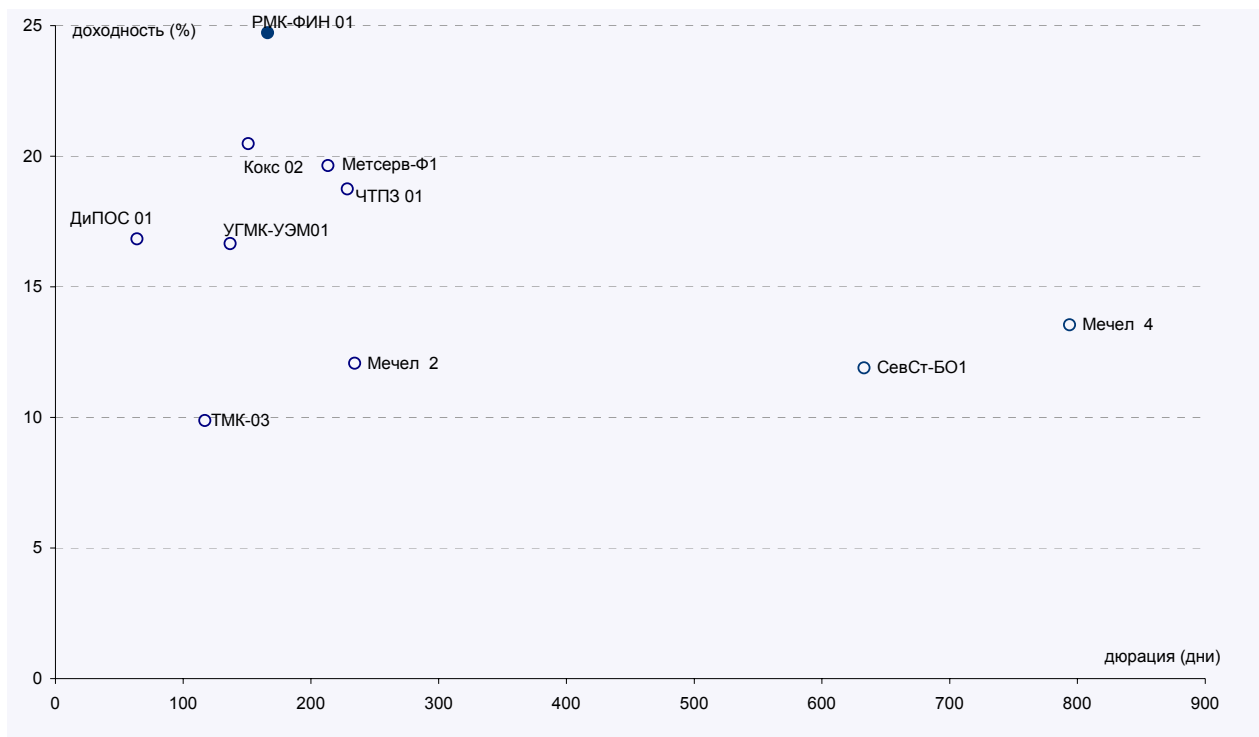
В четверг рублевому сегменту не удалось аналогично происходящему с самого начала текущей недели, удержать полный нейтралитет к тому, что происходит на остальных площадках. Мы не будем говорить, что участники «сдались», скорее, предпочли подстраховаться на случай того, если вдруг пессимистические настроения возьмут верх.

Итак, консолидация без серьезного смещения ценовых уровней наблюдалась в сегменте ОФЗ, где основная активность участников была сосредоточена в выпусках серий 25068 (YTM 8,79%, –35 б.п. по средневзв. цене) и 26202 (YTM 8,80%). Среди корпоративных бумаг, которые подешевели существенно остальных при наличии более менее серьезных оборотов, облигации ВК–Инвест–3 (YTP 10,57%, –35 б.п.), Система–2 (YTP 12,34%, –25 б.п.), Газпром–11 (YTM 10,10%, –20 б.п.), Газпром–13 (YTM 9,88%), Мечел–4 (YTM 13,55%, –20 б.п.), РЖД–10 (YTM 10,08%, –15 б.п.), Икс5–4 (YTP 10,85%, –25 б.п.). В субфедеральном сегменте самые заметные продажи коснулись выпусков Мгор–58 (YTM 9,21%, –15 б.п.), Мгор–56 (YTM 9,86%, –10 б.п.), Мгор–62 (YTM 9,64%, –50 б.п.) и МосОбл–7 (YTM 13,11%, –50 б.п.).

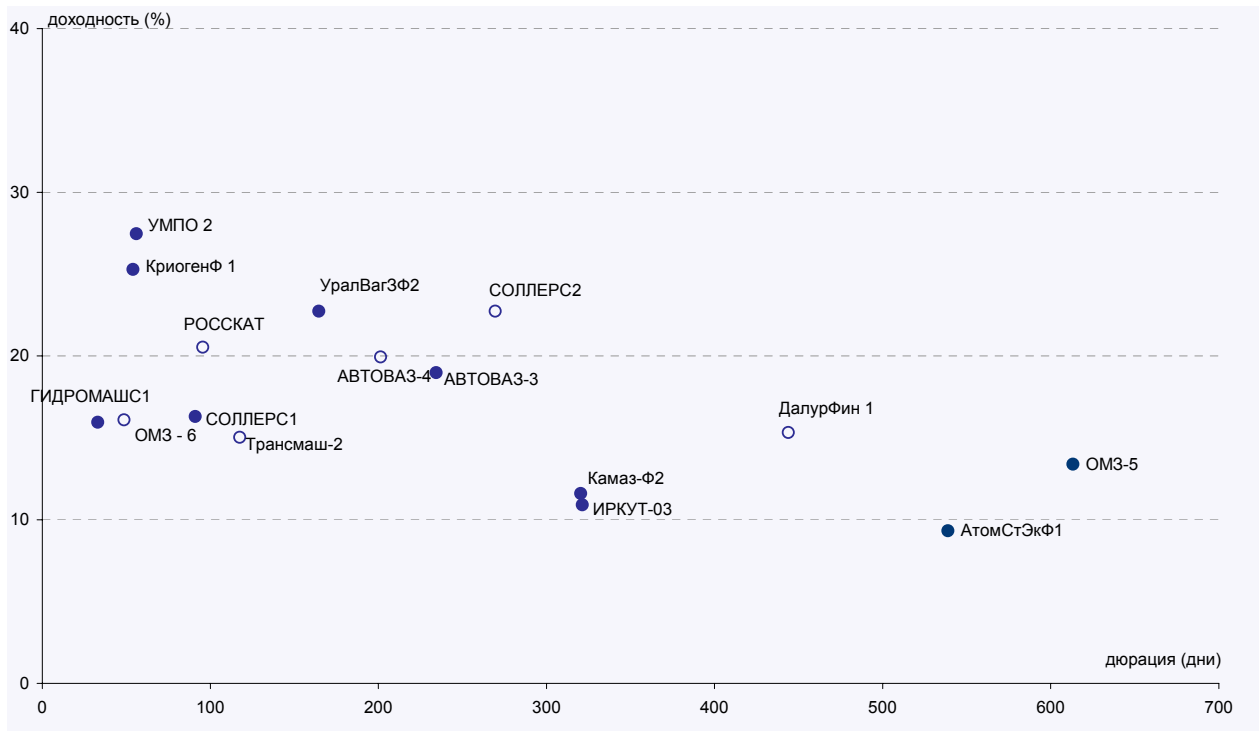
Предсказуемо востребованным оказался и второй выпуск биржевых облигаций ЮТК – спрос превысил предложение в 2 раза, при этом премия в купоне за более длинную дюрацию, не учитывающую call–option через 2 года «ограничилась» 40 б.п. – 11,4% против 11% по выпуску ЮТК–БО1 с 2–летним put–option. Распределены между участниками и облигации Сибметинвест, однако мы пока не беремся делать выводы об успешности данного размещения – динамика бумаг на форварде во многом проиллюстрирует, насколько они востребованы рынком на текущий момент.

В силу того, что маятник рыночных настроений качнулся в очередной раз в зону позитивного настроения, интересно, поддержит ли локальный долговой рынок общий оптимизм? Как мы полагаем, для этого есть достаточно много шансов, особенно, после вчерашних продаж, когда котировки стали чуть привлекательнее, к тому же участникам, обладающим свободной ликвидностью, все равно нечего покупать – с качественным предложением опять «дефицит», пока только бумаги НЛМК «на оффере». Что касается корпоративных аукционов следующей недели, то мы считаем, что они могут заинтересовать лишь склонных к высокому риску игроков.

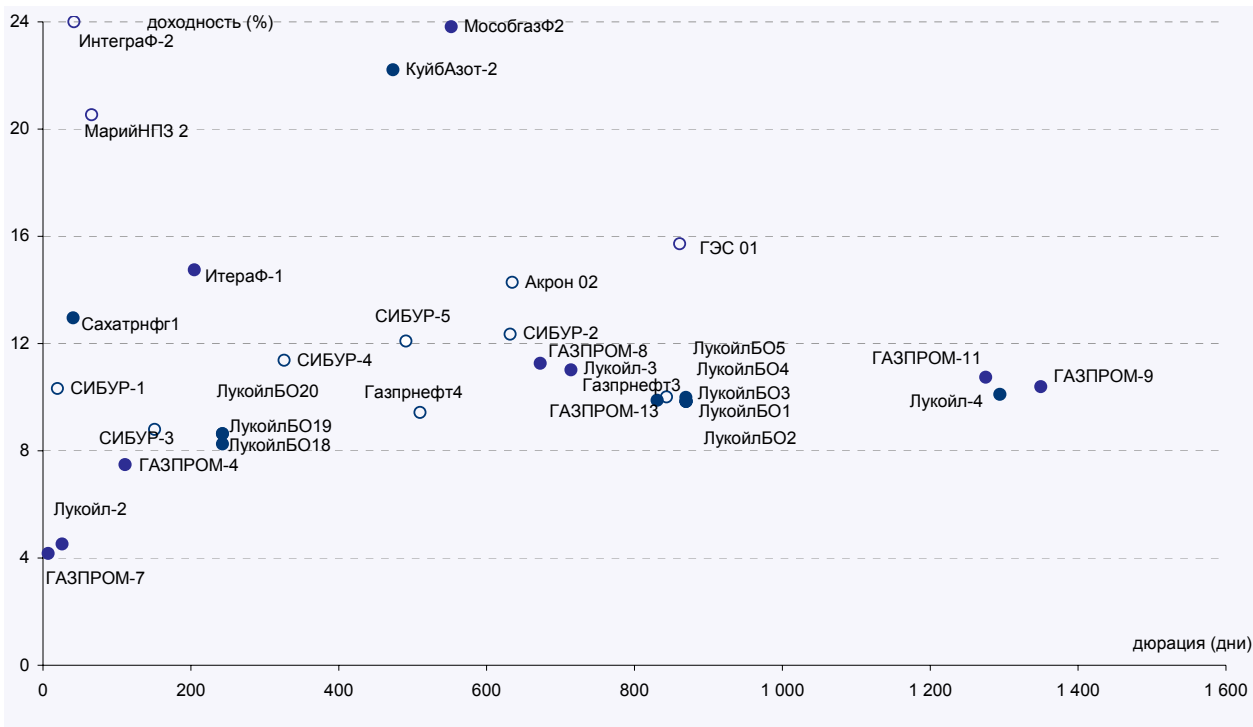
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



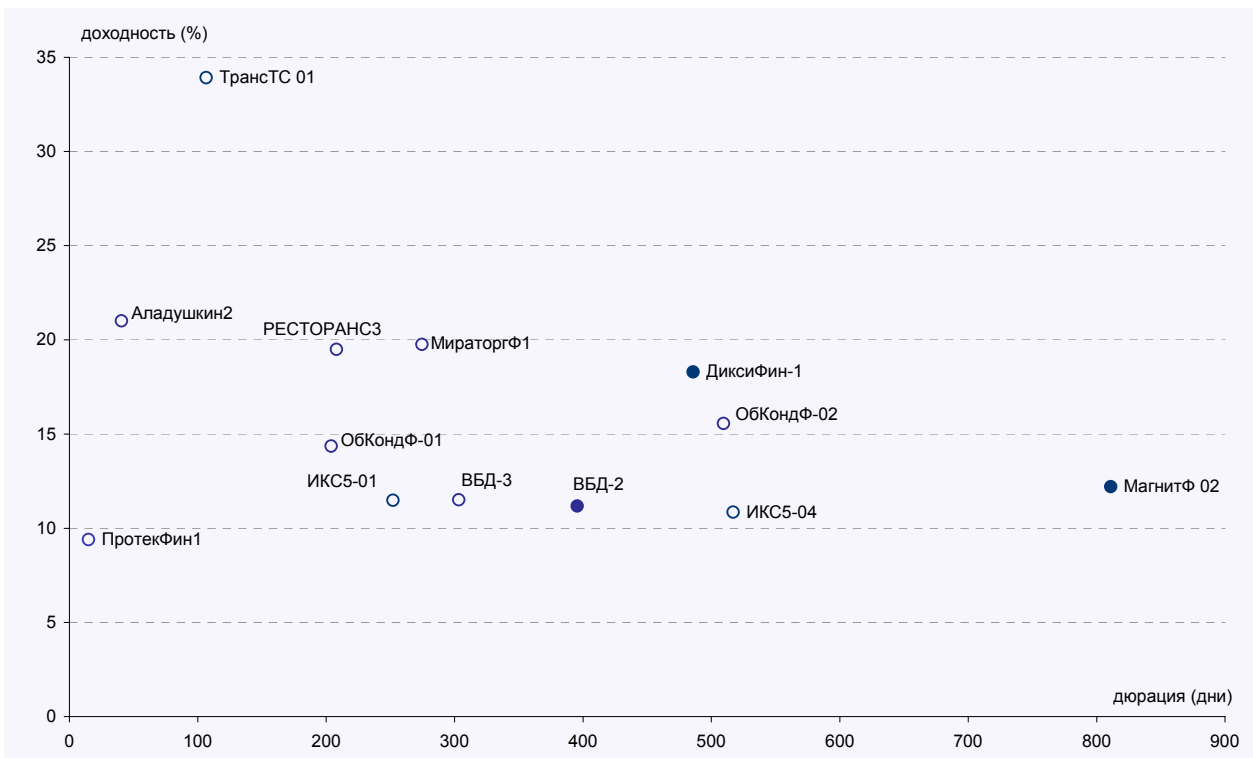
Машиностроение



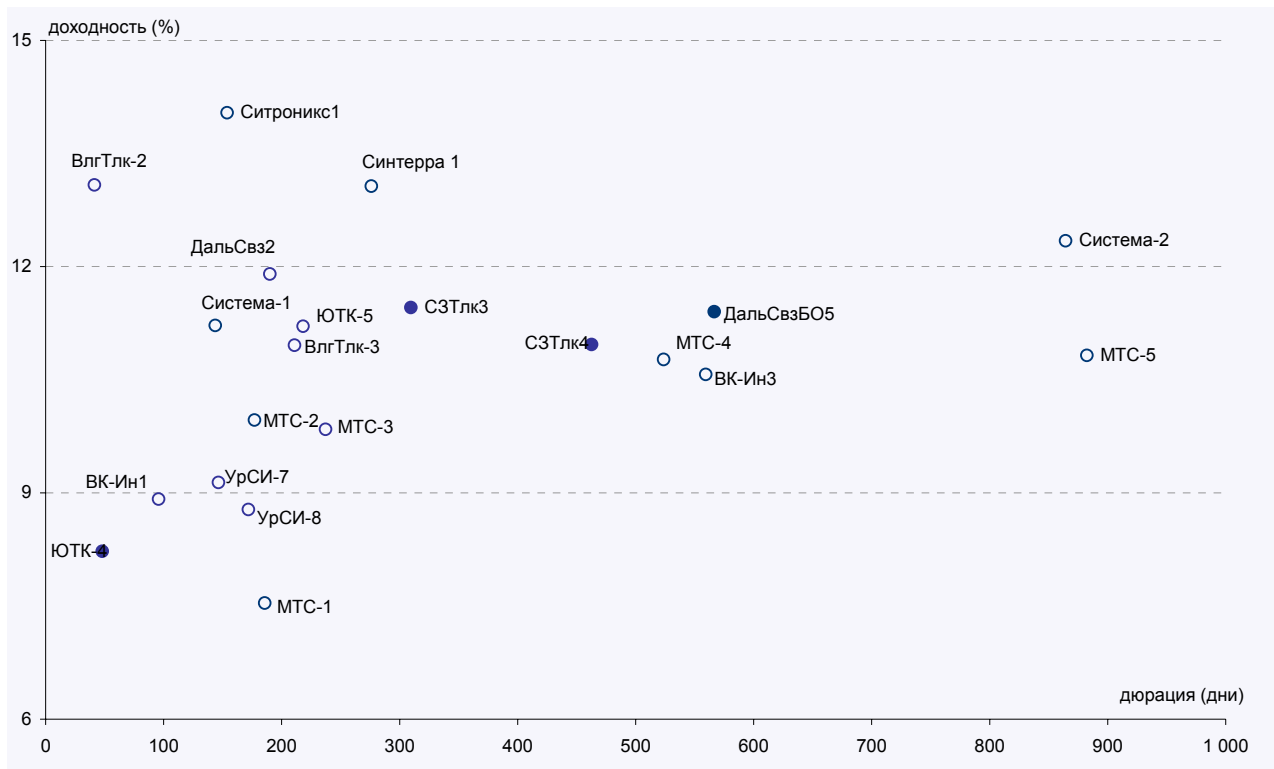
Нефтегазовый сектор, Химия



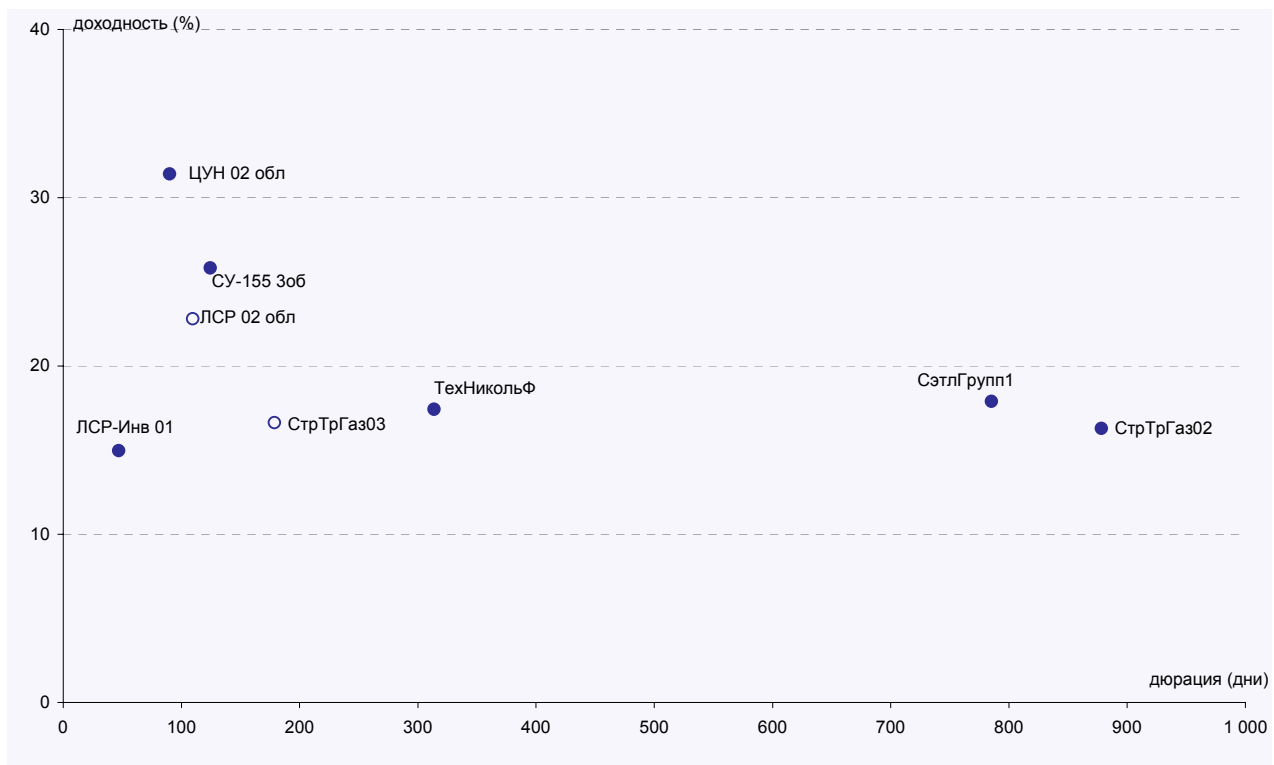
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации и медиа



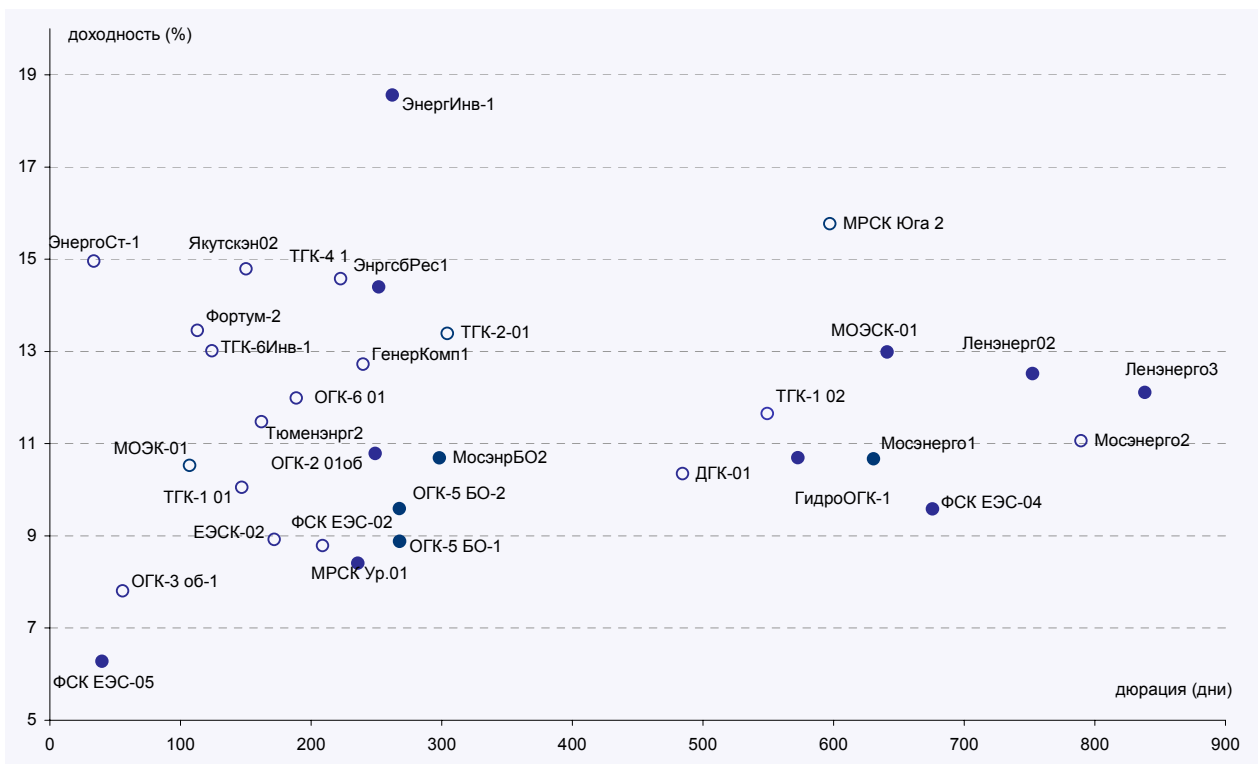
Строительство, девелопмент и стройматериалы



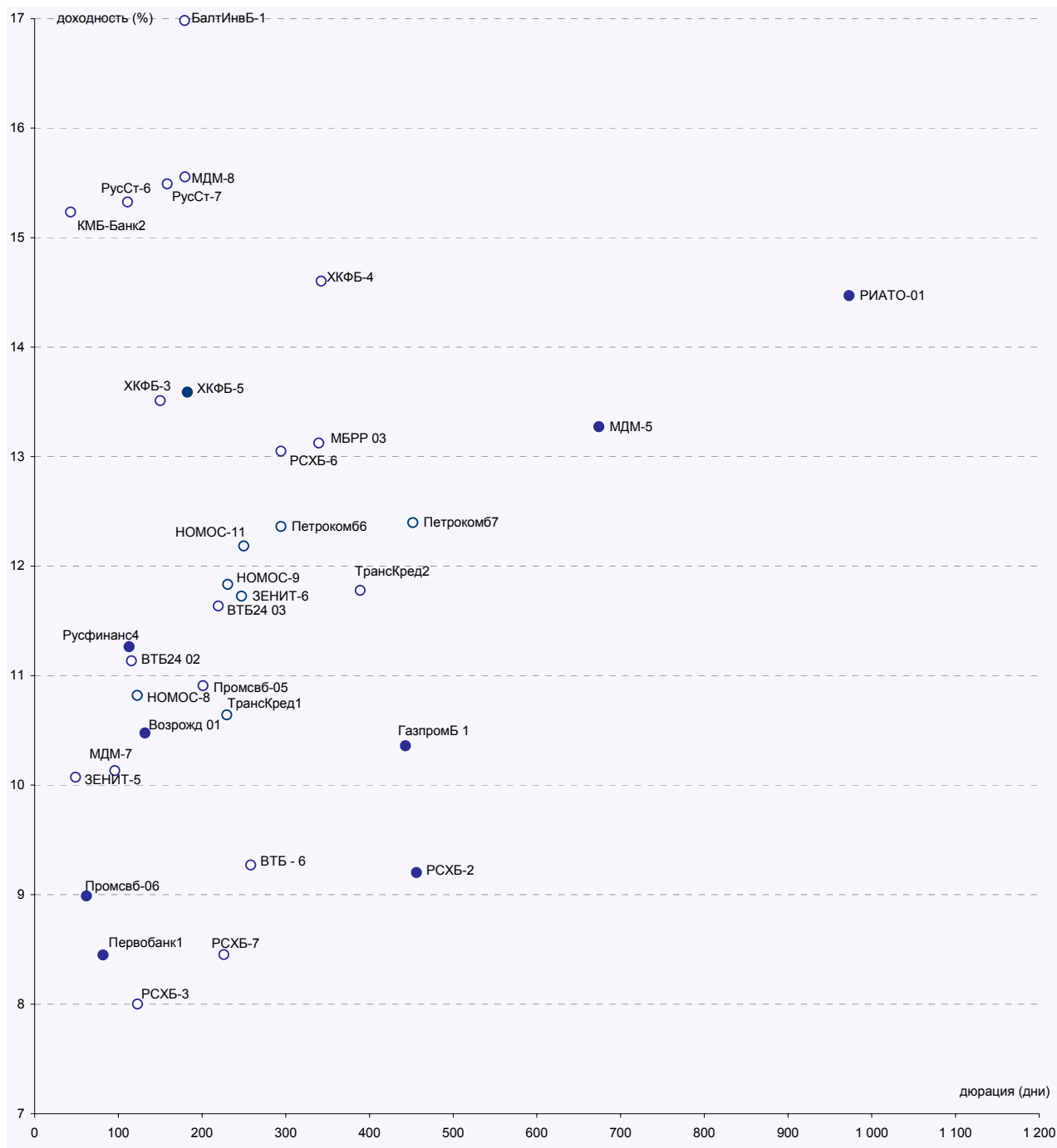
Транспорт



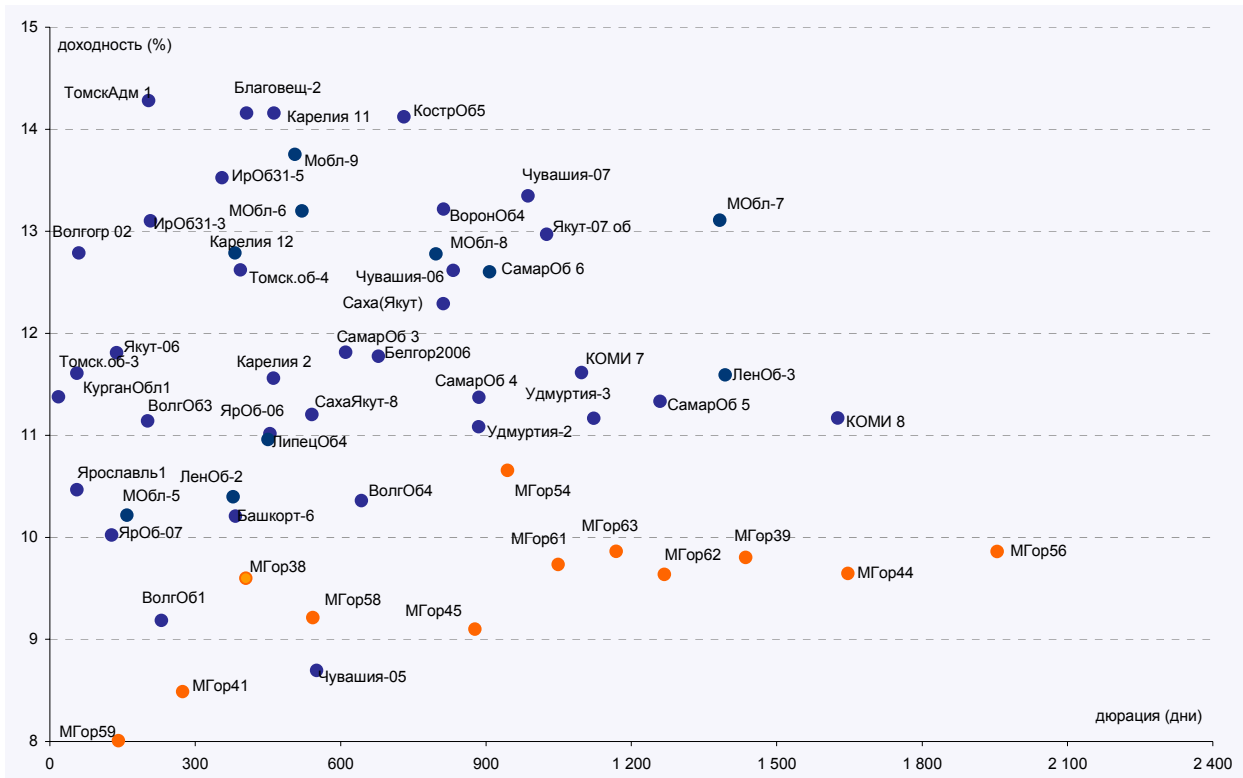
Энергетика



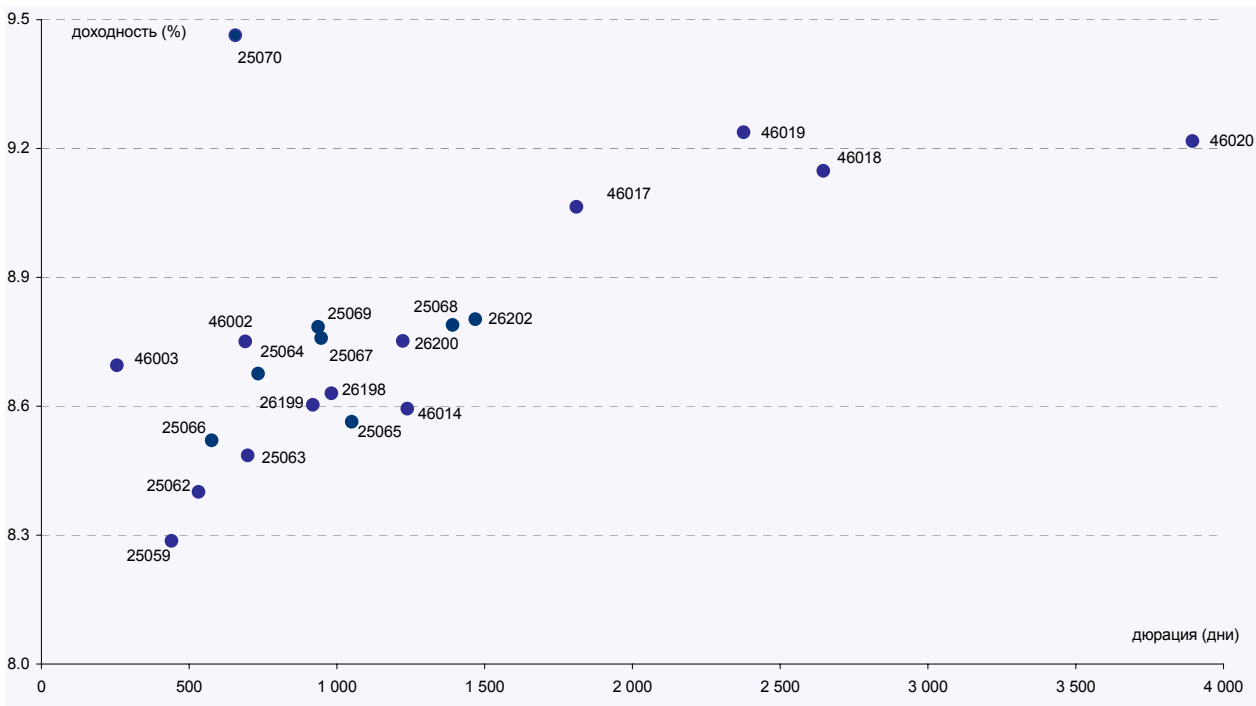
Финансовый сектор



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 |
| | 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 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 | Гильманов Марат / ext. 3141 | gilmanov_mr@nomos.ru |
| Начальник отдела поддержки клиентов | Сотникова Евгения / ext. 4132 | sotnikova_ea@nomos.ru |

Ограничение ответственности

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

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