

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

27 августа 2009 года

## Новость дня

По оценке Росстата с 18 по 24 августа 2009 года инфляция в России составила 0,0%, с начала месяца – 0,2%, с начала года – 8,3%.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: АЛПИ–Инвест, Группа Вестер.
- Газпром: итоги 1 квартала 2009 года.
- «Магнит»: результаты деятельности за 1 полугодие 2009 года.
- Банк «Возрождение», Первобанк, Стройтрансгаз, Белон, Разгуляй. СИБУР, Еврохим.

## Денежный рынок.....стр 9

- С приходом ресурсов с беззалоговых аукционов ставки рынка заметно снизились.
- Рубль дешевеет на фоне коррекции внешних рынков.

## Долговые рынки .....стр 10

- Внешние рынки: Рынок недвижимости США вновь подталкивает спрос на риски к росту, но противовес остальных проблем слишком силен и инвесторов привлекают UST.
- Российские еврооблигации: Russia-30 «протестировала» уровень 103% от номинала, но фундаментальной поддержки не хватает, чтобы его удержать.
- Рублевый сегмент: «голод идей» поддерживает спрос на первичное предложение. После ажиотажа в ОФЗ 25068 ждем, что будет сегодня на аукционе по Мосэнерго.

## Панорама рублевого сегмента...стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.44%	0	122
Russia-30	7.05%	1	-279
ОФЗ 46018	11.97%	-15	343
ОФЗ 25059	11.04%	18	-66
Газпрнефт4	12.78%	0	n/a
РЖД-9	10.95%	-10	-135
АИЖК-8	14.18%	0	-799
ВТБ - 5	11.74%	-10	-186
РоссельхБ-6	13.21%	0	334
МосОбл-8	16.52%	7	-1 732
Mgor59	10.33%	6	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	88.14%	4	687
ITRAXX XOVER S10 5Y	645.83	8	-383
CDX HY 5Y	814.60	10	-333

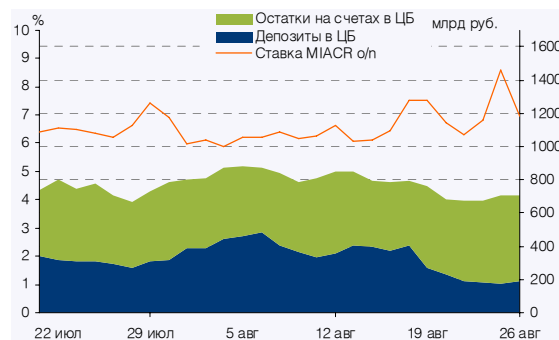
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 099.77	-1.4%	77.5%
RTS	1 072.05	-2.8%	69.7%
S&P 500	1 028.12	0.0%	13.8%
DAX	5 521.97	-0.6%	14.8%
NIKKEI	10 639.71	1.4%	20.1%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	70.75	-0.1%	69.1%
Нефть WTI	71.43	-0.9%	60.2%
Золото	945.55	0.1%	7.2%
Никель LME 3 M	19 075.00	-1.4%	63.0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### МАКРОновости

- По оценке Росстата с 18 по 24 августа 2009 года инфляция в России составила 0,0%, с начала месяца – 0,2%, с начала года – 8,3% (в 2008 году: с начала месяца – 0,2%, с начала года – 9,5%, в целом за август – 0,4%).

Вполне рационально, что в наибольшей степени снижение цен затронуло плодоовощную продукцию, в среднем подешевевшей на 3,6%. Цены на прочие продукты питания сокращались меньшими темпами: на 0,2–0,6% на муку, пшено, рыбу, масло подсолнечное, сыр, отдельные виды молочных продуктов.

В тоже время на некоторые продукты по-прежнему отмечается рост: сахар–песок подорожал на 1,0%, крупа гречневая – 0,8%, говядина, мясные консервы, куры, смеси сухие молочные для детского питания, чай и отдельные виды кондитерских изделий – 0,2–0,4%.

Цены на автомобильный бензин за неделю выросли на 0,9%, а на дизельное топливо – на 0,3%.

Как мы видим, исходя из последних недельных срезов, темпы инфляции остаются в рамках прошлогодних, и нулевой прирост цен не является чем–то новым, а по большей части объясняется сезонным фактором.

### Дефолты и реструктуризации

- ООО «АЛПИ–Инвест» 21 августа 2009 года не исполнило обязательства по выплате последнего купона и погашению номинальной стоимости облигаций серии 01. По сообщению Эмитента, обязательство по выплате купона не исполнено в размере 88,7 млн руб., по погашению номинальной стоимости – 987,95 млн руб. Причина по которой обязательство не исполнено – «возникновение трудностей с ликвидностью». Напомним, в августе прошлого года Эмитент не в полном объеме выкупил бумаги по оферте, а в феврале текущего года не смог выплатить купонный доход за 5–ый купонный период. 1 июня 2009 года Арбитражный суд Красноярского края признал заявление ООО «Первая эскалаторно–лифтовая компания» о признании ОАО «АЛПИ» банкротом обоснованным и ввел в отношении должника процедуру наблюдения. Рассмотрение дела продолжится 3 сентября 2009 года. /Finambonds/
- ООО «Сбербанк–капитал» (100–процентная «дочка» Сбербанка) договорилось о вхождении в акционерный капитал калининградской Группы «Вестер». В июне Группа провела встречу со своими кредиторами — банком «Возрождение», «УРАЛСИБом», Сведбанком и Промсвязьбанком, где обсуждалась схема реструктуризации долгов Компании с участием Сбербанка. Предварительная схема выглядит следующим образом: из Группы выделяют розничный бизнес, который отойдет Сбербанку, а девелоперский бизнес (коммерческая и жилая недвижимость) останется у нынешних акционеров Олега Большичева и Александра Рольбинова. Общий долг Группы сейчас равен 6 млрд руб. Крупнейшие кредиторы — Сбербанк (1,8 млрд руб.), Промсвязьбанк (около 1 млрд руб.) и держатели облигаций на 1,5 млрд руб. (вчера по ним допущен техдефолт). С июня «Вестер» перестал обслуживать эти кредиты, но по договоренности с банками: они согласились не применять никаких санкций к компании до сентября, когда схема со Сбербанком будет окончательно утверждена. /Коммерсантъ/

### Купоны, оферты, размещения и погашения

- **Волгоградская область** планирует провести 8 сентября 2009 года биржевое размещение государственных облигаций серии 34003 на 1 млрд руб. Срок обращения займа – 728 дней. Амортизация предусматривает погашение 50% в дату выплаты 2–го купона. Ставка первого – второго купона определяется на конкурсе; третий – четвертый купон – равны ставке первого купона за вычетом 1% годовых.

- Ставка 9–10–го купонов по облигациям **ЗАО «Банк Русский Стандарт»** серии 05 объемом 5 млрд руб. определена в размере 14,75% годовых. Погашение выпуска состоится 9 сентября 2010 года.
- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25068** доходность к погашению по цене отсечения составила 12,25% годовых при цене отсечения 100,21% от номинала. Доходность по средневзвешенной цене составила 12,25% при средневзвешенной цене 100,388 % от номинала. При объеме предложения в 5 млрд руб. спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 11,866 млрд руб., по рыночной стоимости – 11,841 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 4,321 млрд руб., объем выручки – 4,338 млрд руб.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Согласно статистике ЦБ, за июнь средневзвешенные ставки по кредитам сроком до одного года снизились на 0,7%, до 14,7% годовых. /Коммерсантъ/
- Советник председателя правления **Банка «Возрождение»** Юлия Виноградова сообщила, что Банк намерен привлечь долгосрочный кредит от ЕБРР на сумму до 80 млн долл. В 4–м квартале 2009 года предполагается привлечь первый транш кредита объемом 35 млн долл., остальные средства – в 2010 году. По ее словам, ЕБРР уже предварительно одобрил выдачу кредита. Эти средства будут направлены на кредитование клиентов Банка, в том числе – на кредитование предприятий малого и среднего бизнеса. /Cbonds/
- Внешэкономбанк предоставил **Первобанку** субординированный кредит объемом 725 млн руб. на срок до 2019 года по ставке 8% годовых. В результате собственный капитал Банка составит более 6 млрд руб. Привлечение данного субординированного кредита является частью совместной программы Внешэкономбанка и акционеров Первобанка по капитализации. Предоставленные государством средства будут направлены на кредитование реального сектора экономики, в том числе сегмента среднего и малого бизнеса. /Cbonds/
- **Банк «Возрождение»** опубликовал отчетность по МСФО за первое полугодие 2009 года:
  - чистая прибыль Банка составила 642 млн руб. (или 21 млн долл.).
  - операционная прибыль до создания резервов увеличилась по сравнению с первым полугодием 2008 года на 17%.
  - чистый процентный доход Банка увеличился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 20% до 4,4 млрд руб. Основной причиной послужил общий рост процентных ставок по кредитам.
  - общая стоимость фондирования для Банка за прошедший квартал практически не изменилась и составила 7,3%, тогда как доходность работающих активов достигла 16,5%. В результате, за первое полугодие Банк сохранил хороший уровень процентных спреда и маржи — 9,7% и 6,3% соответственно.
  - операционные расходы Банка снизились на 13% до 2,9 млрд руб. против 3,4 млрд руб за аналогичный период 2008 года. В целом, коэффициент отношения затрат к доходам до вычета резервов сократился до 42,6% против 57,5% годом ранее. Банк продолжил оптимизацию сети продаж, увеличив в течение 2 квартала банкоматную сеть на 16 аппаратов и сократив 4 наименее эффективных точки продаж.
  - активы за прошедший квартал практически не изменились и составили 137 млрд руб. (4,4 млрд долл.). За первые 6 месяцев 2009 года Банк не изменил своей политики в области ликвидных активов, сохранив их долю в балансе на уровне 28% (38,2 млрд руб. или 1,2 млрд долл.). В результате возобновления притока средств клиентов изменилась структура пассивов. На 30.06.2009 за их счет фондировалось 70% активов банка, тогда как использование инструментов поддержки банковского сектора со стороны Банка России сократилось до 7,5% от валюты баланса.
  - кредитный портфель Банка до вычета резервов под обесценение составил 97,8 млрд руб. (3,1 млрд долл.) против 99,3 млрд руб. (3,4 млрд долл.) на начало года. Банк продолжает поддерживать сбалансированную

структуру портфеля, который диверсифицирован по отраслям (наибольшую долю занимают предприятия реального сектора), так и по регионам. Кредиты населению составляют 17% общего объема кредитования. Причем, на ипотеку приходится около половины кредитов физическим лицам.

— по состоянию на 30.06.2009 года доля просроченных кредитов составила 7,3%. В составе просроченных кредитов в отчетности Банка по МСФО отражается вся сумма основного долга по кредитам, имеющим просрочку платежа по основному долгу и/или процентам свыше одного дня. Обесцененные кредиты, по которым ожидаются частичные потери суммы основного долга, достигли 6,3% от общего кредитного портфеля. В течение 6 месяцев 2009 года Банк произвел отчисления в резервы под обесценение кредитного портфеля в сумме 2,9 млрд руб., в том числе 1,2 млрд руб. во 2 квартале. По состоянию на конец полугодия общий объем резервов составил 7,6 млрд руб., или 7,8% общего кредитного портфеля, обеспечив коэффициент покрытия на уровне 1,1.

— коэффициент отношения кредитов к депозитам сократился до 101,7% против 110% на начало текущего года.

— собственный капитал Банка вырос на 17% до 15,7 млрд руб. (502 млн долл.) за период с 30 июня 2008 года по 30 июня 2009 года. Коэффициент достаточности капитала первого уровня на конец полугодия достиг 14,4% при достаточности капитала 1-го и 2-го уровней 18,3%.

— рентабельность капитала (ROE) за 6 месяцев 2009 года составила 8,3%. /Finambonds/

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Сегодня правительство РФ рассмотрит энергетическую стратегию до 2030 года, согласно которой годовая добыча нефти к 2030 году ожидается на уровне 530–535 млн т, экспорт – 329 млн т, добыча газа – 880–940 млрд куб м, экспорт – 349–368 млрд куб м. /Прайм–ТАСС/
- На прошедшем в понедельник 24 августа внеочередном собрании акционеров **ОАО «Стройтрансгаз»** одобрена сделка по продаже 50% голосующих акций Rosneft–Stroytransgaz Limited партнеру по алжирскому проекту – ОАО «Роснефть». Напомним, что СП «Роснефти» и «Стройтрансгаза» принадлежит 60% в проекте разработки трех месторождений в Алжире на площади Гара Тесселит. Оставшаяся доля принадлежит национальной нефтегазовой компании страны Sonatrach. Таким образом, «Роснефть» сможет добывать в Алжире почти 1 млн тонн нефти в год и теперь контролирует проект.

Продавцом выступит «дочка» «Стройтрансгаза» — кипрская Setoro Investments. При этом отмечается, что в апреле этого года «Стройтрансгаз» открыл двухлетнюю кредитную линию в Газпромбанке на 165 млн долл., заложив среди прочего и активы Setoro Investments. Каких-либо заявлений о необходимости переоформления залога пока не озвучивалось. /Коммерсантъ, Ведомости/

### Газпром: итоги 1 квартала 2009 года.

Вчера Газпром представил инвесторам результаты первого квартала 2009 года по МСФО и провел телеконференцию. Мы оцениваем результаты Компании за первые три месяца положительно. Монополии удалось в условиях довольно существенного снижения потребления сохранить кредитный профиль на высоком уровне.

Наиболее негативно в отчетном периоде смотрятся продажи Монополии в натуральном объеме. Так в первом квартале суммарный объем реализованного газа сократился в сравнении с первым кварталом 2008 года на 24% до 140 млрд куб. м. Более всего потеряли экспортные продажи, которые упали на 40%, прежде всего, за счет 61%-го снижения экспорта в страны бывшего Советского союза. Причина такой динамики кроется в конфликте с украинской стороной в январе текущего года, а также падением потребления российского газа

на внешних рынках. Динамика на внутреннем рынке была не столь негативна – «-11%». Поддержку экспортным продажам оказал рост цен на голубое топливо и девальвационные процессы. В первом квартале цены для европейских потребителей, в сравнении с первым кварталом прошлого года, выросли с 346 долл. за тыс. куб. м до 383 долл. за тыс. куб. м. Вместе с тем, высокие цены на газ стали следствием снижения доли Газпрома на европейском рынке до 16% с 23% годом ранее. Во втором квартале цены на газ имели обратную динамику, в результате чего российская монополия восстановила свою долю на европейском рынке – 32%. Для бывших стран СССР динамика цен была более впечатляющей: с 151 долл. за тыс. куб. м до 272 долл. за тыс. куб. м. В целом экспортная выручка выросла с 339 млрд. руб. до 433 млрд. руб.

Финансовые результаты ОАО "ГАЗПРОМ", 1 кв. 2008/1 кв. 2009 г. МСФО		
млрд руб.	1 кв. 2008	1 кв. 2009
<b>Основные финансовые показатели, млн руб</b>		
Выручка	912	931
Прибыль от продаж	366	283
ЕБИТДА	422	337
Прибыль за период	286	110
Доходы по финансированию	57	119
Расходы по финансированию	41	268
	1 кв. 2009	2008
Активы	7 476	7 169
Финансовый долг, в т.ч.	1 523	1 390
долгосрочный	1 076	923
краткосрочный	447	467
Денежные средства и их эквиваленты	338	344
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>		
	1 кв. 2008	1 кв. 2009
Рентабельность продаж	40.1%	30.3%
Рентабельность ЕБИТДА	46.3%	11.8%
Рентабельность прибыль за период	31.4%	11.8%
Debt/ЕБИТДА	1.13	-
Debt/Активы	20.4%	-

Источник: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Совокупные доходы монополии за отчетный период составили 931 млрд руб., что на 2% выше уровня годом ранее. Газпром впервые консолидировал в отчетности результаты энергодочек – ОГК-2 и ОГК-6, что положительно сказалось на результатах Компании (+6% к 1 кв. 2008 г.). Негативно повлияли отрицательные результаты Сибура (-43% к 1 кв. 2008 г.). Без результатов дочек рост доходов мог бы составить 5%.

Операционная рентабельность снизилась довольно существенно, однако остается в целом на высоком уровне. По итогам первого квартала значение показателя составило 30,4% против 40,1% по итогам аналогичного периода прошлого года. Такая динамика стала следствием роста цен на покупаемый газ у центрально-азиатских стран и дальнейшей его поставки на внешние рынки. Доля таких затрат в структуре расходов составила 46% против 25% за 1 квартал 2008 года. Так же давление на результаты Газпрома оказывали курсовые разницы, чистый убыток от которых составил 140 млрд руб. В результате динамика показателей прибыльности находилась в отрицательной зоне.

По итогам отчетного квартала чистые денежные средства от операционной деятельности составили 234 млрд руб. против 377 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. Нас несколько удивил рост капитальных вложений, что несколько противоречит риторике Газпрома в начале года о снижении инвестиционных расходов. Вместе с тем, собственных средств Монополии хватало на финансирование

капзатрат. С учетом приобретений во втором квартале (увеличение доли в Газпром нефти, Сибирьэнерджи) операционный поток может сократиться.

Долг Газпрома в сравнении с 2008 годом не претерпел существенных изменений: 1 523 млрд руб. против 1 390 млрд руб. на конец прошлого года. Увеличение было обусловлено валютной переоценкой. Напомним, что основная часть долга Газпрома номинирована в иностранной валюте – 90% по итогам первого квартала. Доля коротких долгов в сравнении с прошлым годом сократилась с 32% до 29%. Мы не сомневаемся, что Монополия может успешно справиться с погашением короткой части долга самостоятельно. Ранее представители Газпрома заявляли об увеличении программы заимствования. Согласно июньским высказываниям зампреда правления концерна Андрея Круглова, общая сумма долга на конец года будет меньше двух EBITDA. По итогам первого квартала – 1,13х.

Каких-либо изменений в отношении инвесторов к находящимся в обращении долговым бумагам Газпрома опубликованная отчетность Монополии по итогам первого квартала 2009 года не привнесла. Выпуски еврооблигаций Монополии, особенно размещенные в этом году, остаются в списке наиболее ликвидных и отвечают обще рыночной тенденции. Что касается рублевых бумаг, то наибольший рыночный интерес прослеживается также в относительно новых бондах серий А11 (УТР ~12%) и А13 (УТР ~ 10,6%), которые по итогам вчерашнего дня, поддерживая общий тренд наиболее ликвидных бумаг прибавили в цене порядка 10 б.п.

Игорь Голубев  
lgolubev@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Вчера на сайте **Группы Белон** было опубликовано официальное обращение гендиректора ОАО «Белон» А. Доброва к акционерам, из которого следует, что в условиях экономического кризиса и в связи с проводящейся реструктуризацией кредитных портфелей Компания приняла решение перенести выплаты дивидендов за 2008 год. В той части, которая причитается миноритарным акционерам за 2008 год «начать выплаты» с октября 2009 года. При этом, сообщается, что владелец контрольного пакета акций ОАО «Белон» – компания Onarbay Enterprises Limited, Cyprus, приняла позицию руководства угольной компании об отсрочке выплаты объявленных за 2008 год дивидендов до 31 декабря 2010 года. Согласно решению общего собрания акционеров, совокупный размер выплат по дивидендам за 2008 год должен составить 1,53 млрд руб. /www.belon.ru/

## РИТЭЙЛ

### «Магнит»: результаты деятельности за 1 полугодие 2009 года.

Вчера торговая сеть «Магнит» опубликовала неаудированную консолидированную отчетность за первое полугодие 2009 год, подготовленную в соответствии с МСФО. В целом полугодовые результаты деятельности Компания мы оцениваем положительно. Несмотря на все негативные проявления экономического кризиса, в январе–июне текущего года Компания продемонстрировала значительный рост основных финансовых показателей – чистая выручка в рублях увеличилась на 33,0% до 78,629 млрд руб. (хотя в долларах она снизилась на 3,7% из-за девальвации рубля), показатель EBITDA – на 96,5% до 7,415 млрд руб. (+42,3% в долларах), чистая прибыль – на 147% до 3,899 млрд руб. (+78,9% в долларах). Добиться столь сильных результатов Ритейлеру удалось благодаря существенному сокращению издержек за счет оптимизации бизнес-процессов (логистики, улучшения условий закупок, и др.), а также вложению прибыли в расширение торговой сети (за год, начиная с 1 полугодия 2008 год, было открыто 487 магазинов, при этом, торговые площади за данный период увеличились на 26,7% до 905,215 тыс.кв.м.). Кроме того, значительное

количества магазинов Сети, работающих в формате «дискаунтер» (2790 из 2808), уровень цен которых более доступен для населения в условиях кризиса, позволило Компании добиться в первом полугодии 2009 году роста сопоставимых продаж (LFL) на 10,3% (рост среднего чека составил 11,08% (без НДС); снижение трафика – 0,83%). В результате, за первые 6 месяцев 2009 года «Магниту» удалось достичь роста показателей эффективности бизнеса – рентабельность EBITDA выросла на 3,05 п.п. до 9,43%; рентабельность по чистой прибыли – на 2,29 п.п. до 4,96%.

Финансовые результаты 2007-2009 гг.							
млн долл.	2008	2007	2008/2007	1 пол. 2009	1 пол. 2008	1 пол. 2009/ 1 пол. 2008	1 пол. 2009/ 2008
<b>Основные финансовые показатели</b>							
Чистая выручка	5 348	3 677	45.4%	2378	2470	-3.7%	-
ЕБИТДА	402	219	83.6%	224	158	42.3%	-
Чистая прибыль	188	97	93.8%	118	66	78.9%	-
Операционный денежный поток	420	242	73.3%	48	153	-68.8%	-
% расходы	60	36	66.7%	29	29	-0.5%	-
Активы	1 844	1 620	13.8%	1856	1991	-6.8%	0.6%
Собственный капитал	837	428	95.5%	888	980	-9.5%	6.1%
Денежные средства и их эквиваленты	115	121	-4.9%	52	75	-31.1%	-55.1%
Финансовый долг, в т.ч.	406	693	-41.4%	489	447	9.4%	20.5%
долгосрочный	163	184	-11.4%	213	207	2.9%	30.8%
краткосрочный	243	509	-52.3%	276	240	14.9%	13.6%
Кредиторская задолженность	577	480	20.1%	451	541	-16.6%	-21.9%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>							
Рентабельность EBITDA	7.52%	5.96%	1.5 п.п.	9.43%	6.38%	3.05 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	3.52%	2.64%	0.9 п.п.	4.96%	2.67%	2.29 п.п.	-
Фин. долг/ЕБИТДА	1.01	3.16	-	1.04	1.38	-	-
ЕБИТДА/%	6.70	6.08	-	7.69	5.38	-	-

Источник: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Размер консолидированного долга Ритейлера с начала 2009 года возрос на 20,5% до 489 млн долл., при этом уровень долговой нагрузки, по нашим оценкам, остался прежним – соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА составило 1,04x против 1,01x, а ЕБИТДА/% к уплате улучшилось с 6,70x до 7,69x. Немаловажным моментом при сохраняющихся рисках девальвации, мы отмечаем, незначительный размер долга Компании, номинированного в иностранной валюте – около 14%, что снижает возможность возникновения потерь от курсовых разниц. Кроме того, очевидны положительные изменения во временной структуре долга Компании – доля краткосрочных заимствований в общем объеме финансового долга снизилась с 59,9% в начале 2009 года до 56,4% до 276 млн долл. по состоянию на конец июня текущего года. Тем не менее, доля «коротких» долгов Сети сохраняется на достаточно высоком уровне, но, на наш взгляд, это не приведет к дестабилизации финансовой устойчивости Торговой сети, учитывая имеющиеся на ее счетах денежные средства и их эквиваленты в размере 52 млн долл., денежный поток за 6 месяцев 2009 года порядка 48 млн долл., а также открытые и нереализованные кредитные линии на общую сумму 303 млн долл. В свою очередь, руководство Сети заявило об увеличении размера инвестиционной программы на 2009 год с 17 млрд руб. до 17,5–18 млрд руб., на которые Компания планирует открыть 4 гипермаркета, два распределенных центра и около полутора сотен небольших магазинов «у дома». При этом, основную часть затрат 2009 года (до 14 млрд руб.) составят собственные средства «Магнита», остальное будет финансироваться из кредитных денег. Принимая во внимание сильный кредитный профиль «Магнита», высокую востребованность формата «дискаунтер» у населения в условиях кризиса, а также способность привлекать кредитные средства в текущих условиях, мы считаем, что озвученные менеджментом планы развития Компании вполне под силу реализовать, при этом незначительно нарастив уровень долговой нагрузки.

На рублевом рынке облигаций в настоящее время обращается только один выпуск Сети – «Магнит Финанс» серии 02 объемом 5 млрд руб., доходность которого к погашению в последнее время составляет порядка 14,5% годовых. Несмотря на более высокое кредитное качество «Магнита», привлекательность его бумаг на

фоне выпусков ИКС 5 Финанс серии 01 (УТР 13,35%/ оферта 8 июля 2010 года) и серии 04 (УТР 14,48%/оферта 13 июня 2011 года) ограничивается не только более длинной дюрацией (погашение бумаг 23 марта 2012 года), но и, что более весомо, отсутствием выпуска Магнита в Ломбардном списке ЦБ.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Министр сельского хозяйства Елена Скрынник заявила, что «в ходе уборочной уже собрано 67 млн тонн зерна и Минсельхоз уверен, что по итогам года будет выполнен план по урожаю в 85 млн тонн». Кроме того, г-жа Скрынник сообщила «о повышении переработчиками молока закупочных цен на молоко с сентября». По словам Владимира Лабинова, исполнительного директора Молочного союза, «закупочные цены будут увеличены на 10–15%, но постепенно, начиная с октября. Сейчас средняя цена на сырое молоко составляет 10,2 руб. за 1 кг». Напомним, что на поддержку отрасли молочного животноводства из федерального бюджета в 2009 году направлено 27,2 млрд руб., а также повышены ставки ввозных таможенных пошлин на импортное сухое молоко, сливочное масло, твердые сыры и тропические масла, внесены изменения в баланс Союзного государства с Белоруссией по молоку и молокопродуктам на 2009 год, предусматривающие снижение поставок сухого молока и увеличение поставок сыров. /Ведомости, РБК daily/
- ВЭБ выделит 1 млрд руб. в рамках кредитной линии «Чишимскому сахарному заводу», входящему в Группу «Разгуляй», на покупку сахарной свеклы. С начала 2009 года ВЭБ уже выдал «Разгуляю» кредиты на 6,2 млрд руб. /Ведомости/

## ХИМИЯ И ЛПК

- **СИБУР** может принять участие в аукционе по продаже 99,6% госакций Одесского припортового завода (ОПЗ), за которые Украина рассчитывает получить не менее 1 млрд долл. Как уточняет «Коммерсантъ», окончательное решение СИБУР примет в начале следующей недели, сейчас Компания ведет переговоры о совместном участии в торгах с тремя украинскими партнерами, чтобы снизить риски. Конкуренцию СИБУРУ может составить еще один российский химхолдинг — **МХК «Еврохим»**.

ОПЗ — второй производитель аммиака и карбамида на Украине. Также выпускает жидкий азот, диоксид углерода, жидкий кислород, сернистый натрий. Правительство Украины уже несколько раз пыталось приватизировать предприятие, но торги срывались. Предполагается, что представлять СИБУР будет дочернее ООО «Азот-Сервис», которое «удовлетворяет формальным требованиям фонда имущества Украины». Основным видом деятельности компании является оказание ремонтно-строительных услуг. Финансировать сделку СИБУР планирует из «акционерного капитала от текущего акционера (Газпромбанк/Газфонд)» и заемных средств, которые Компания рассчитывает привлечь у Сбербанка. В документах также отмечается, что СИБУР ведет переговоры с тремя «местными» партнерами о совместном участии в конкурсе и разделе потенциальных рисков приобретения. /Коммерсантъ/



Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке в среду выглядела заметно спокойнее, чем в предыдущий день. И хотя с утра ставки как на межбанке, так и в сегменте операций валютный своп достигали 8–9%, после полудня цены серьезно снизились, и денежные средства можно было привлечь уже дешевле 7%. Причина снижения цен, по всей видимости, кроется в притоке 120 млрд руб., размещенных на беззалоговых аукционах, проведенных ЦБ в первые дни недели.

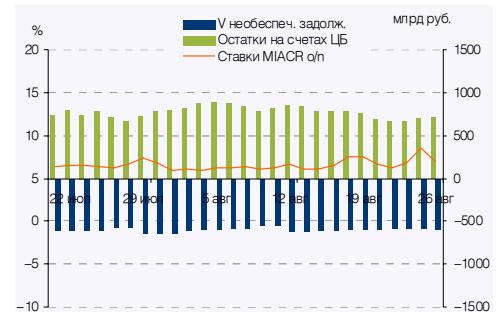
Интересно, что несмотря на столь крупный объем ресурсов, общий показатель ликвидности изменился незначительно – остатки банков на счетах регулятора за среду подросли с 706,4 млрд до 709,5 млрд руб. Причем задолженность по основным инструментам рефинансирования, доступным участникам рынка, также мало изменилась. Так, объем операций РЕПО с ЦБ даже немного вырос – на 8,5 млрд до 84 млрд руб. Величина «других кредитов» сократилась, но тоже незначительно: на 14 млрд руб.

Общий размер необеспеченной задолженности вырос с 586,5 млрд до 592,5 млрд руб. Поскольку по ранее взятым обязательствам банки должны были перечислить не более 25 млрд руб., очевидно, что основная часть из пришедших 120 млрд руб. была направлена на досрочное погашение таких кредитов.

Сегодня участники будут производить первые платежи в бюджет по налогу на прибыль, основная часть которого приходится на завтра. Общий размер налога обещает быть небольшим, по нашим оценкам, приблизительно 80 млрд руб. С учетом текущего уровня ликвидности и относительно высокой степени закредитованности банков по различным инструментам ЦБ, спрос на денежные ресурсы, вероятно, заметно вырастет, вследствие чего в пятницу вполне можно ожидать некоторого подъема ставок на рынке.

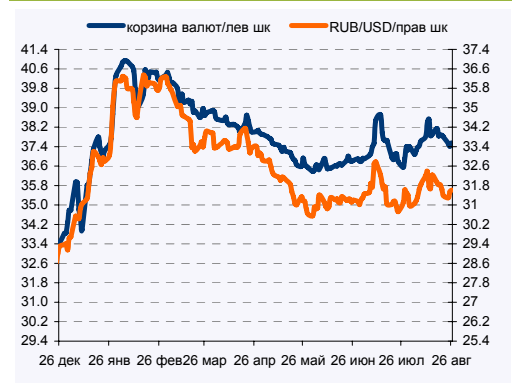
Обстановка валютного рынка вчера выглядела довольно неоднозначно. В целом, курс рубля подвергался давлению со стороны покупателей иностранной валюты, однако, на фоне неопределенной конъюнктуры внешних рынков, торги сопровождались повышенной волатильностью. В течение дня стоимость бивалютной корзины варьировалась в диапазоне 37,45–37,60 руб., закрывшись в итоге на отметке 37,57 руб. Накануне западные и азиатские рынки закрылись «в минусе», нефть потеряла еще несколько пунктов, хотя для большинства сортов все еще находится выше 70 долл. за барр. Но участникам хватает и этого: с открытием корзина продолжила укрепляться и ее цена превышает сейчас 37,6 руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
24 авг	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 50 млрд руб. сроком 1 год
25 авг	бюджетный аукцион Минфина объемом 70 млрд руб. сроком на 5 нед. уплата 1/2 акцизов и НДС ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
26 авг	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 25 млрд руб. получения денег с аукционов, проведенных 24 и 25 августа
27 авг	депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели и 3 месяца
28 авг	уплата налога на прибыль

Источник: Reuters

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

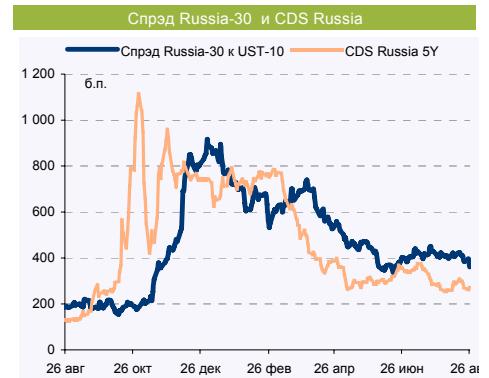
В среду «погода» на внешних рынках была крайне нестабильной в силу разнозначной реакции на весьма противоречивые новости вчерашнего дня. Начнем с того, что выступало в качестве главного фактора поддержки спроса на рискованные активы. Отчасти предсказуемым (после выхода июльской статистики вторичных продаж домов в США), но все же превосходящим оптимистичные ожидания стал рост продаж новых домов, которые подскочили на 9,6% относительно июньского показателя. Однако «противовес», подталкивающий участников рынка консервативными, оказался более серьезным. При этом довольно сложно ранжировать факты по значимости. Во-первых, продолжилась коррекция нефтяных цен после выхода очередного недельного отчета по запасам нефти в США. Во-вторых, в СМИ появились мнения крупных игроков, не исключающих sell-off подорожавших за последнее время рискованных активов. Среди главных аргументов возможных продаж, в частности, была обозначена завышенная оценка рынком позитивных новостей по экономике США, которых пока еще нет. Вполне возможно, что влияние такого утверждения может быть и несколько переоценено нами, но, в конечном счете, можно констатировать, что фондовые площадки чувствуют себя не слишком уверенно. Так, несмотря на «запал» начала торгов, индексам не удалось сохранить намечавшийся рост и закрытие проходило фактически на уровне вторника.

В казначейских же обязательствах, напротив, ситуация складывалась достаточно комфортно. Начнем с того, что проходивший вчера аукцион по 5-летним UST прошел весьма удачно: bid/cover был на уровне 2,51 (1,92 на предыдущем аукционе 29 июля этого года, где объем предложения также был на уровне 39 млрд долл.), покупки банков-нерезидентов составили 56,4% от заявленного объема, тогда как в прошлый раз были на уровне 36,7%. Что касается 10-летних UST, то они по итогам вчерашнего дня сохранили доходность на уровне 3,44% годовых.

Сегодня Минфин США будет проводить очередной аукцион по 7-летним UST на 28 млрд долл., который обещает также быть весьма успешным, благодаря сохраняющемуся спросу на американский госдолг. В то же время «миссия» поддерживать спрос на рискованные активы отведена публикуемым сегодня данным по ВВП за 2 квартал и потребительским расходам, а также недельной статистике по безработице.

Суверенные еврооблигации Russia-30 в первой половине дня предприняли попытку продолжить штурм новых «ценовых высот», и отметка в 103% была преодолена еще до того, как все торговые площадки пребывали в эйфории, обеспеченной статистикой по продажам домов в США. Однако существующей фундаментальной поддержки оказалось не достаточно: ориентируясь больше на коррекцию нефтяных цен и нестабильную ситуацию на фондовых площадках, котировки Russia-30 «откатились» на уровень 102,5% – 102,65%.

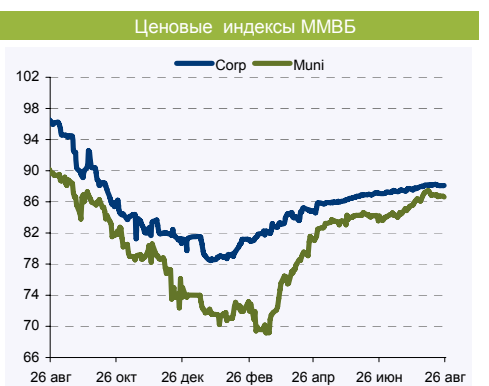
В корпоративных еврооблигациях активные покупки наблюдались в бумагах ВТБ, что, в частности, позволило выпускам ВТБ-18 и ВТБ-35 прибавить в ценах почти по 2%, также спрос распространялся на бонды



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

Газпрома, ВымпелКома и Евраза.

Перспективы сегодняшнего дня для российских еврооблигаций как обычно будут определяться настроением остальных площадок, где, надо заметить, особого энтузиазма не наблюдается. В свете этого не станет удивительным начало торгов Russia-30 с «гэпом» вниз, однако ситуация способна несколько измениться в зависимости от конечного эффекта публикуемой сегодня американской макростатистики.

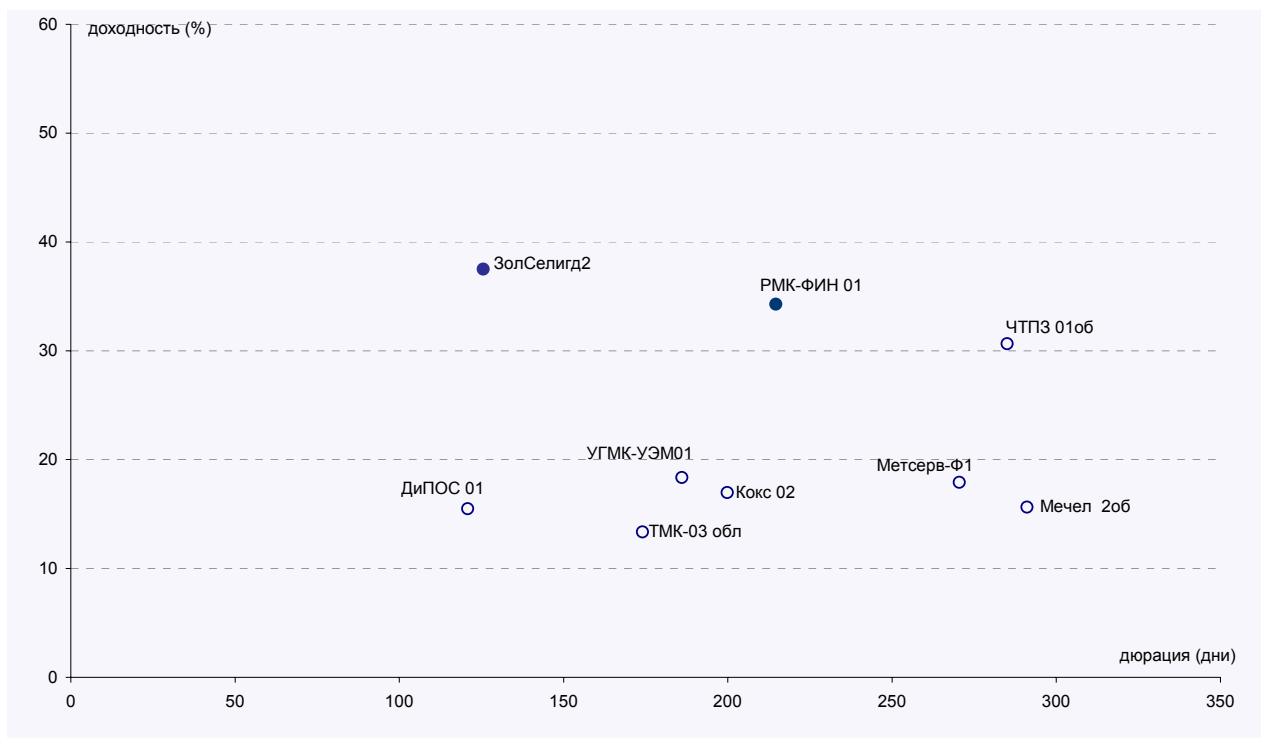
Рублевый сегмент вчера продемонстрировал сохраняющийся интерес участников к первичному предложению. В частности, аукцион по ОФЗ 25068 можно считать весьма успешным – бумаги с дюрацией 5 лет были размещены фактически на уровне заявленного предложения (4,3 млрд из 5 млрд руб.) с ценой отсечения 100,21% и доходностью по цене отсечения 12,3% годовых. Отметим, что более чем двукратный переспрос обеспечил не только рост котировок нового выпуска по итогам дня до 100,41%, но и распространился на другие ОФЗ, в частности по бумагам серий 25065 и 25066 также наблюдались серьезные обороты и положительная переоценка.

В корпоративных бумагах активности покупателей также было чуть больше, чем во вторник. В списке тех, где рост котировок был наиболее заметным облигации Газпром-11, Газпром-13, оба выпуска Газпром нефти, все биржевые выпуски ЛУКОЙЛа, Дальсвязь БО-5, МТС-4.

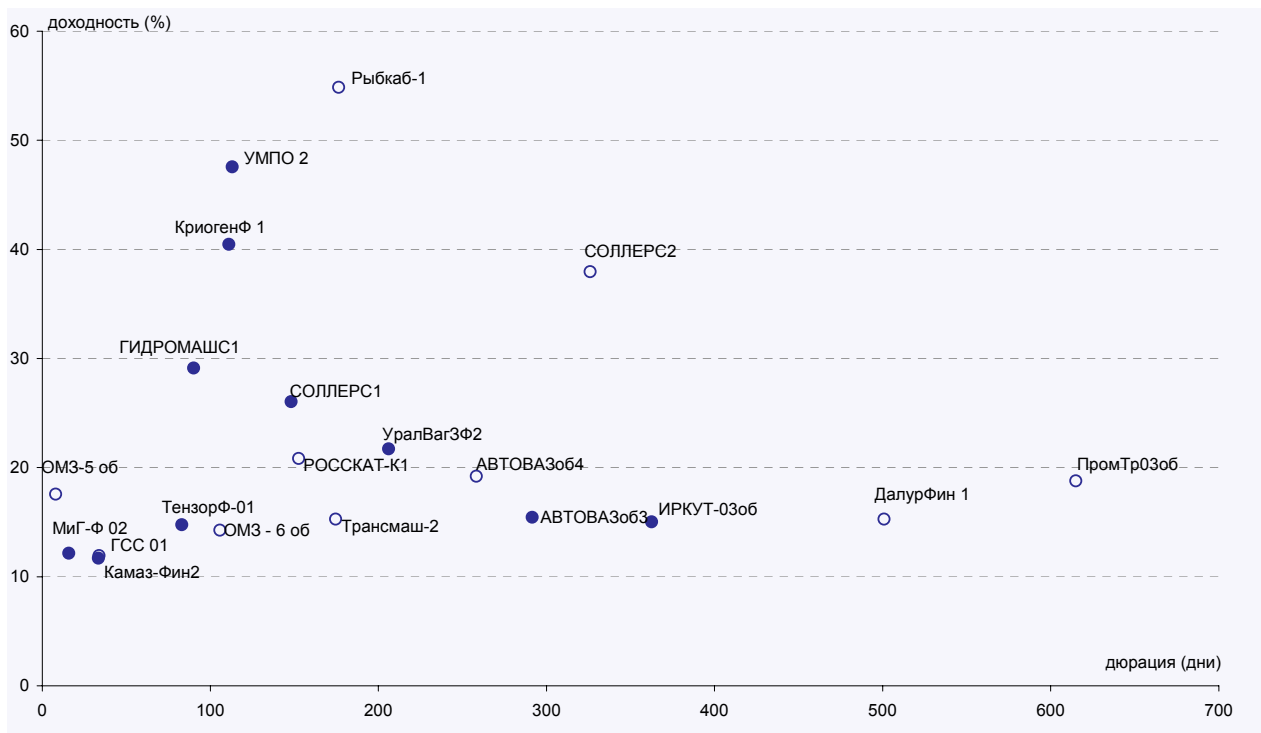
Сегодня участники локального рынка будут сосредоточены в первичном сегменте, где будут предложены облигации АИЖК, которые правильнее было бы отнести к инфраструктурным, поскольку они вряд ли будут затрагивать рыночные интересы, и размещение биржевых облигаций Мосэнерго, которое, напротив, обещает быть вполне рыночным. Несмотря на авторитетность эмитента и высокую вероятность попадания облигаций нового выпуска в Ломбардный список ЦБ, на фоне присутствующих на рынке «дочек» Газпрома, например ОГК-6 (УТР 14,07%), уровень ожидаемой ставки по бондам Мосэнерго, мы считаем довольно агрессивным. Безусловно, масштабы Мосэнерго позволяют действовать по такому сценарию, но, на наш взгляд, компенсация существующих рисков весьма внушительной для энергокомпании долговой нагрузки необходима. Исходя из чего, более «справедливым», на наш взгляд, стал бы уровень купона, соответствующей верхней границе заявленного диапазона (купона на уровне 12% – 13% годовых). Вместе с тем, присутствующий на рынке «голод идей» подсказывает, что ставка на аукционе будет значительно ниже.

РАЗМЕЩЕНИЯ ЭТОЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
24 авг	Синергия-03	900
24 авг	Натурпродукт-Инвест 03	2 500
26 авг	ОФЗ 25068	5 000
27 авг	Мосэнерго БО-2	2 000
27 авг	Русь-банк 03	2 000
27 авг	АИЖК-12	7 000
27 авг	АИЖК-13	7 000
27 авг	АИЖК-14	7 000
27 авг	АИЖК-15	7 000
<b>ИТОГО</b>		<b>40 400</b>

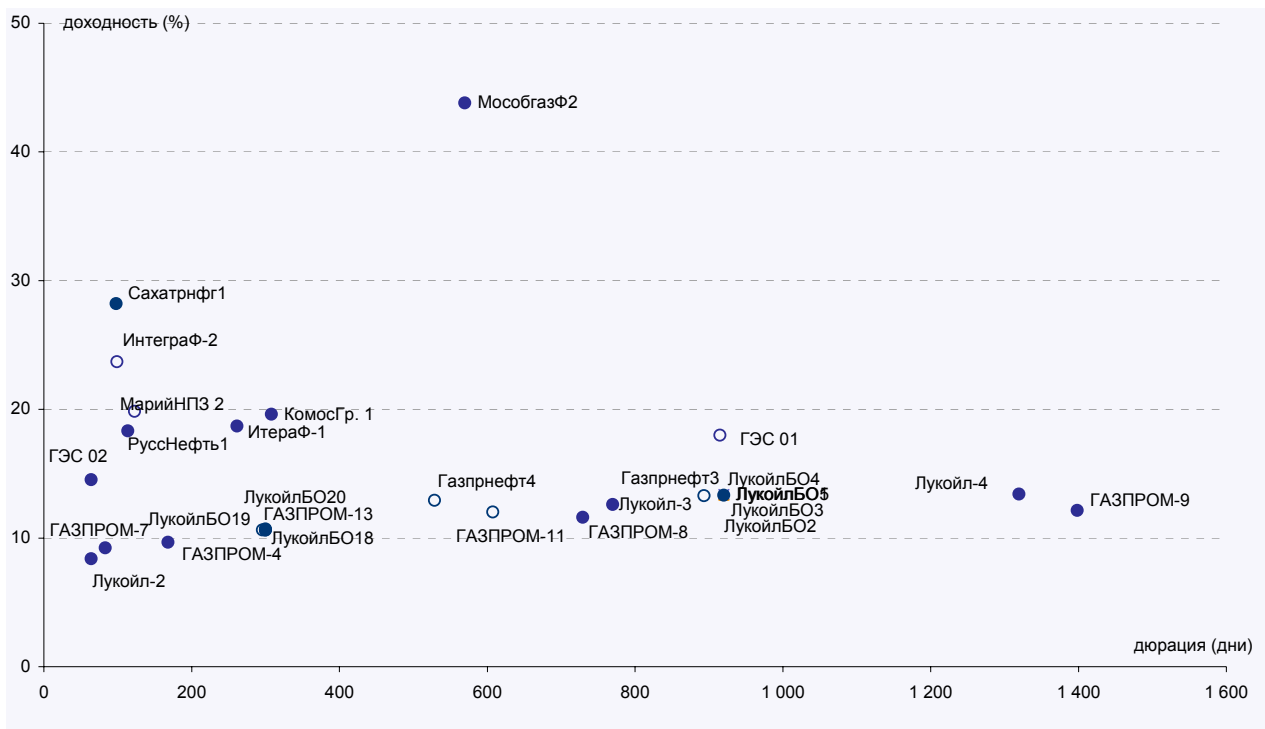
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



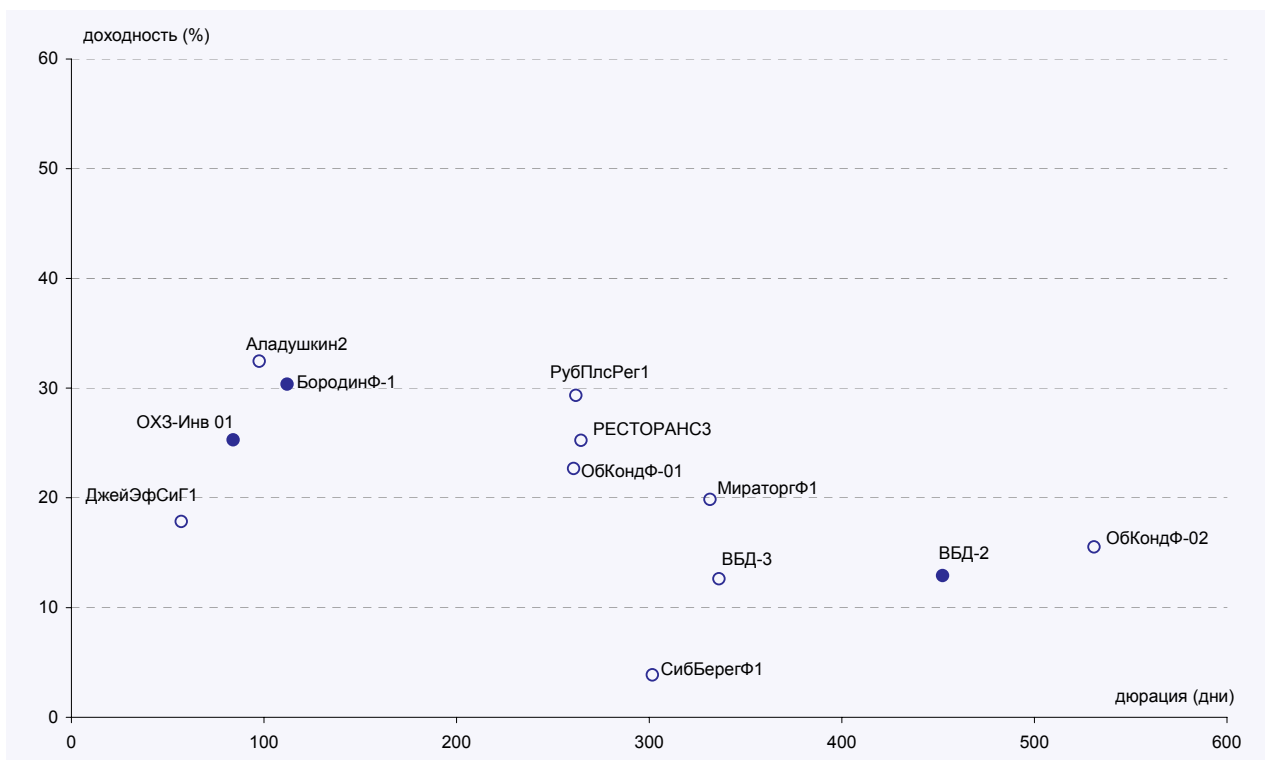
## Машиностроение



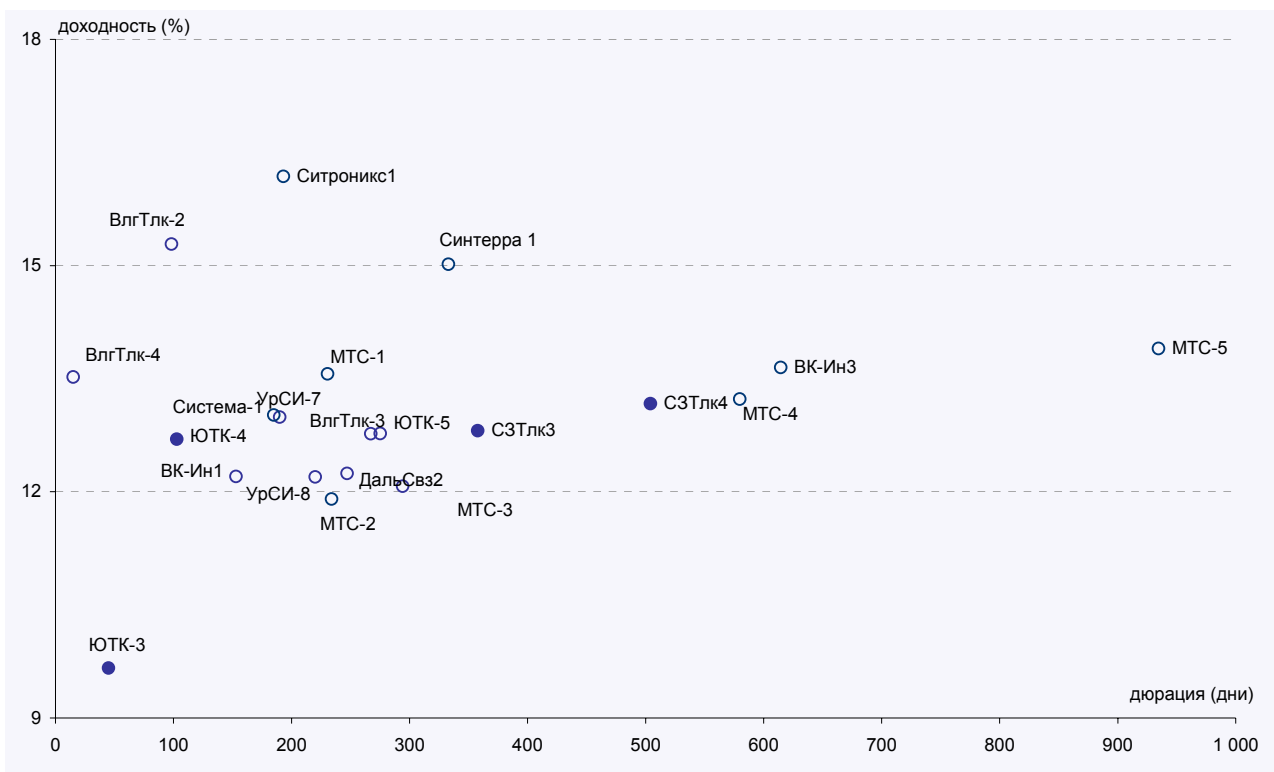
## Нефтегазовый сектор



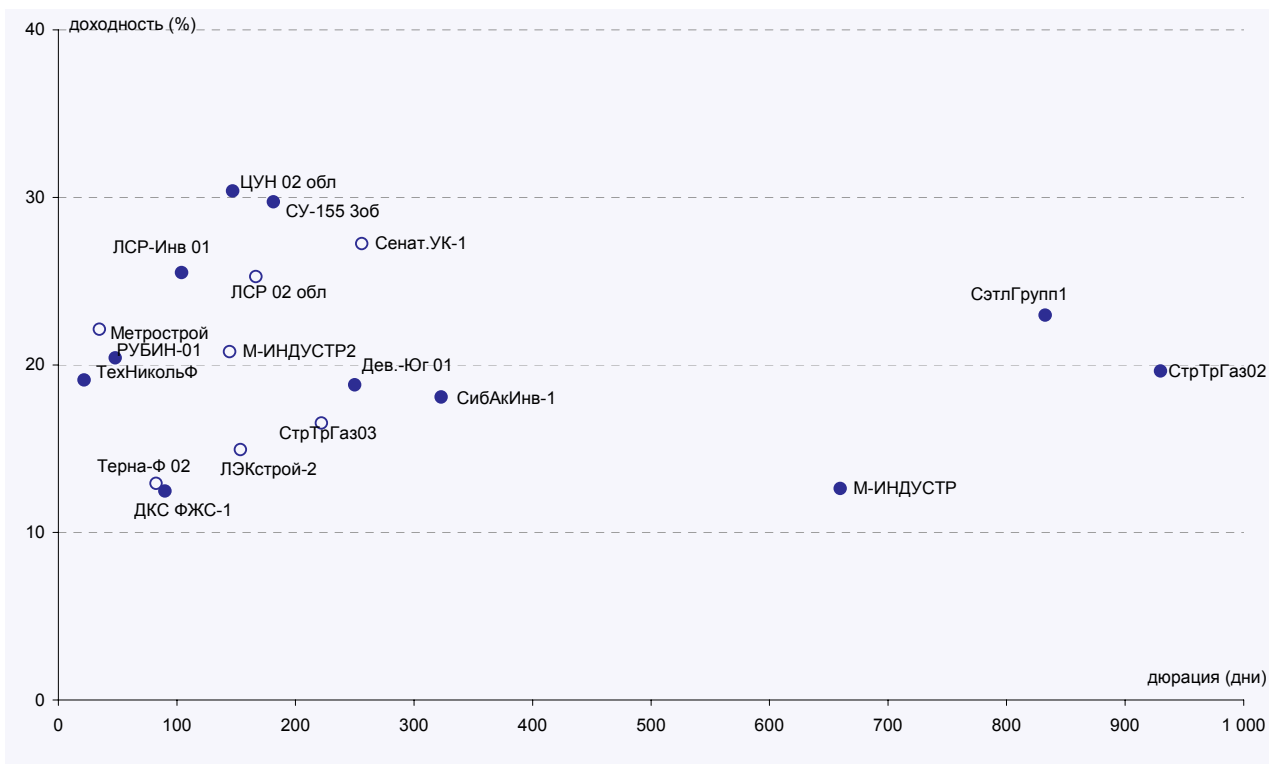
## Потребсектор и АПК



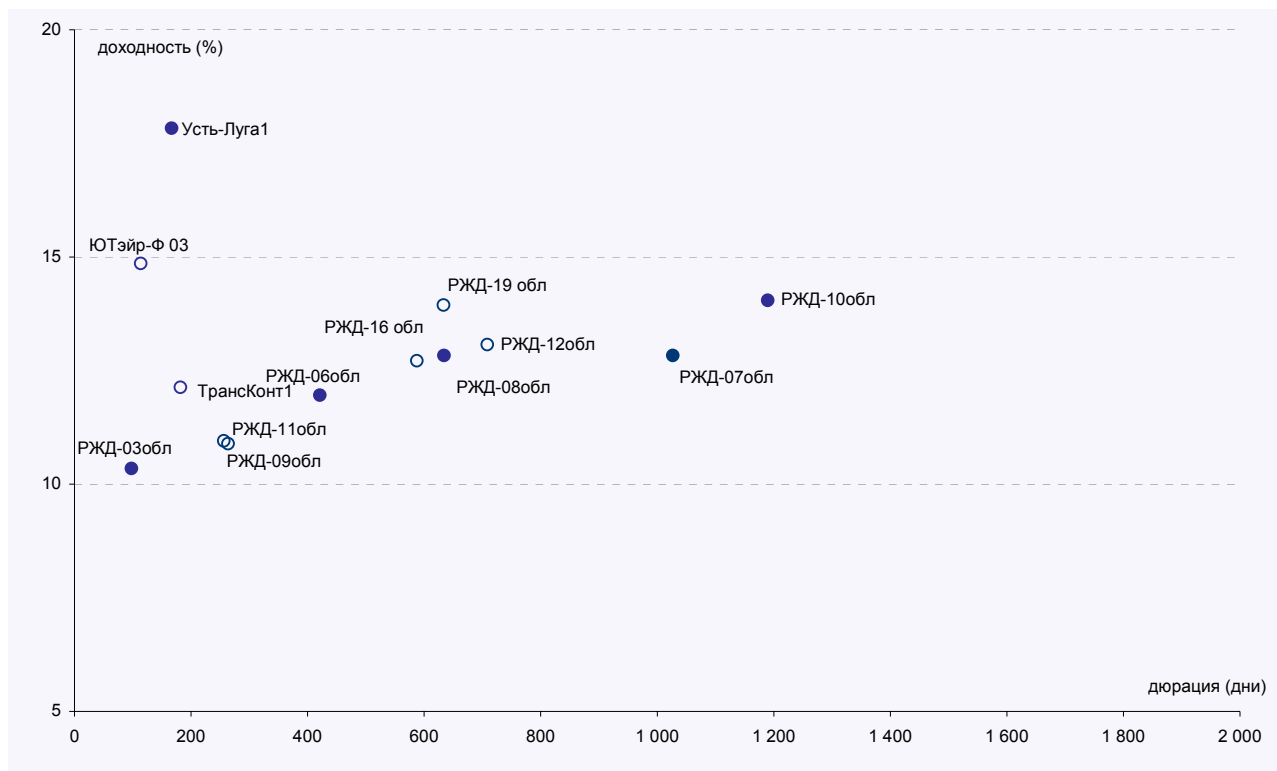
## Телекоммуникации и медиа



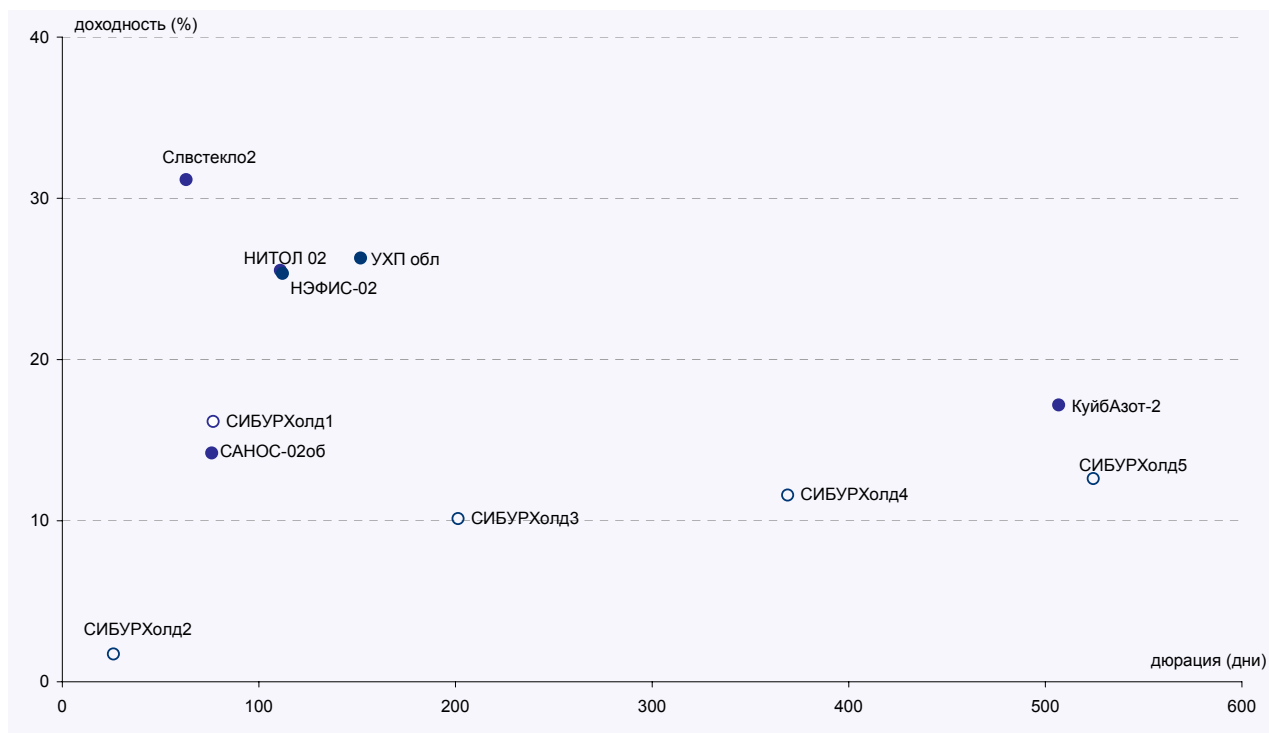
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



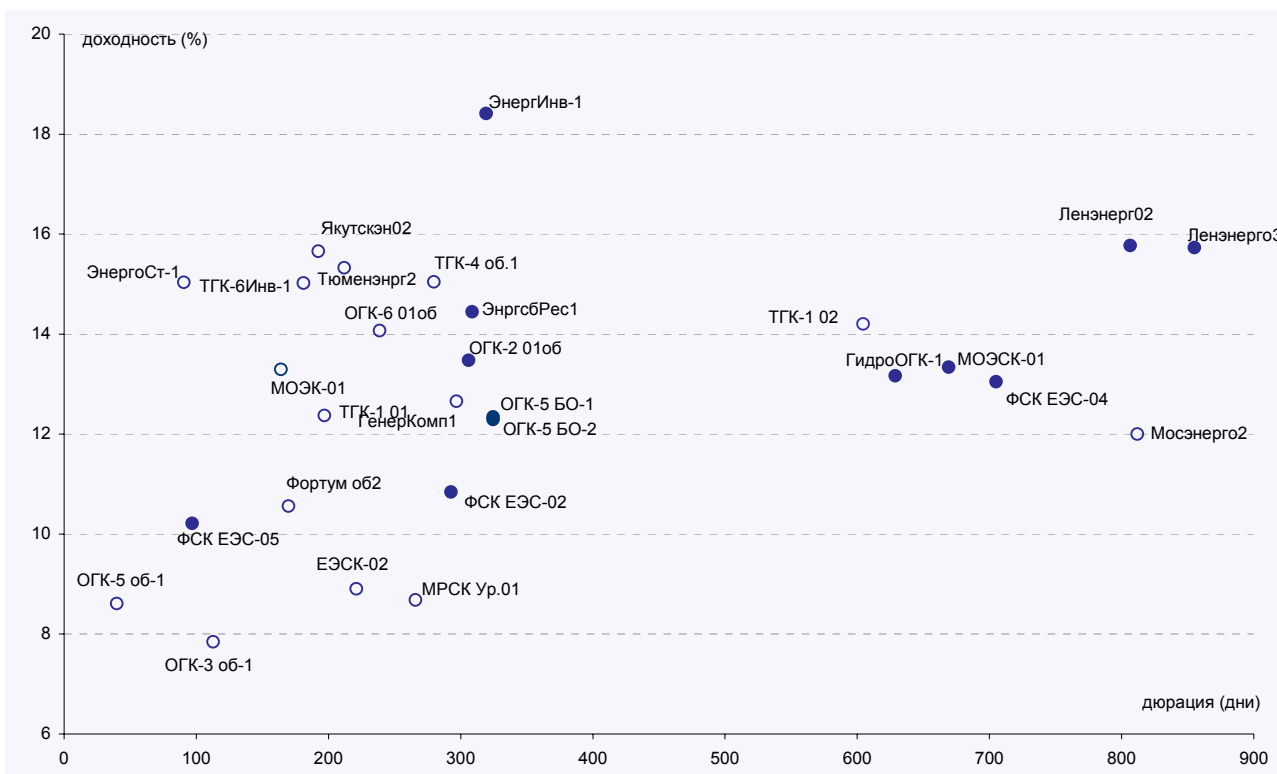
## Транспорт



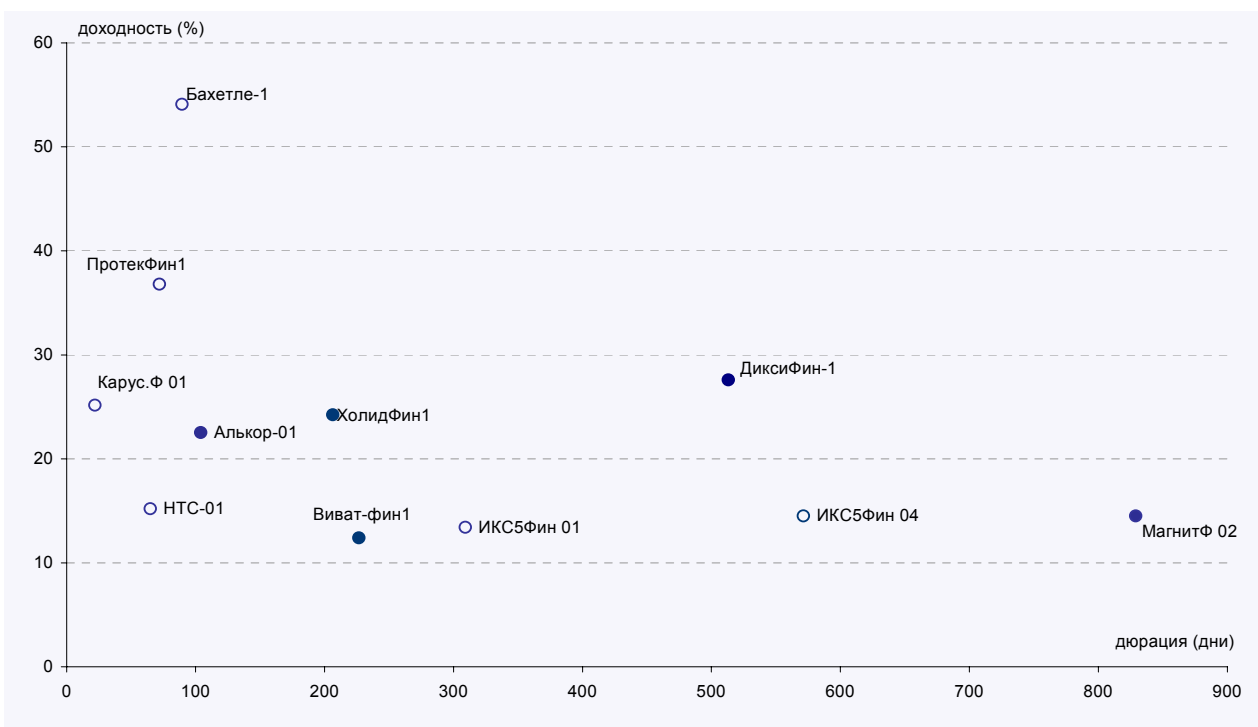
## Химия и ЛПК



## Энергетика

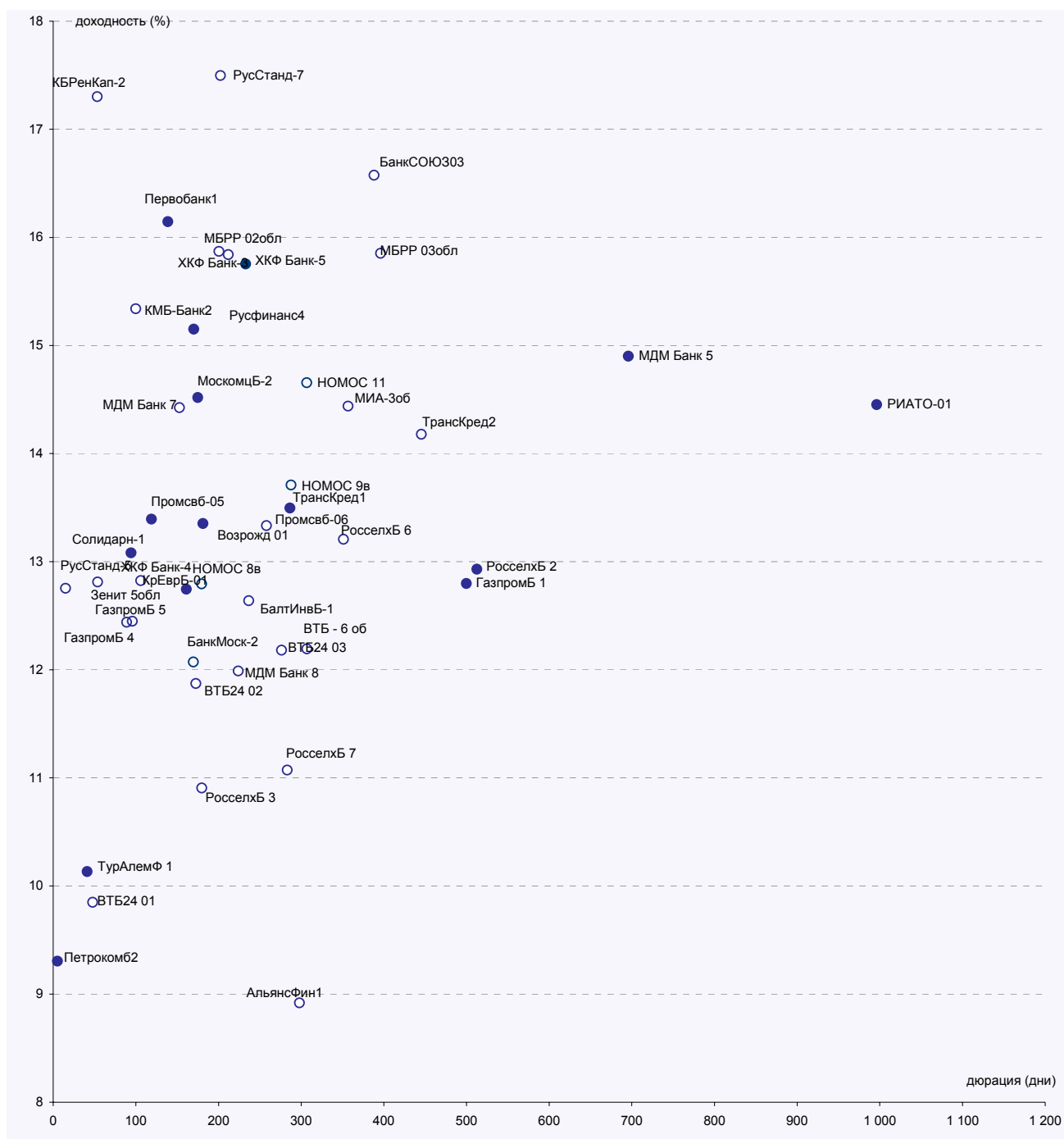


## Ритейл

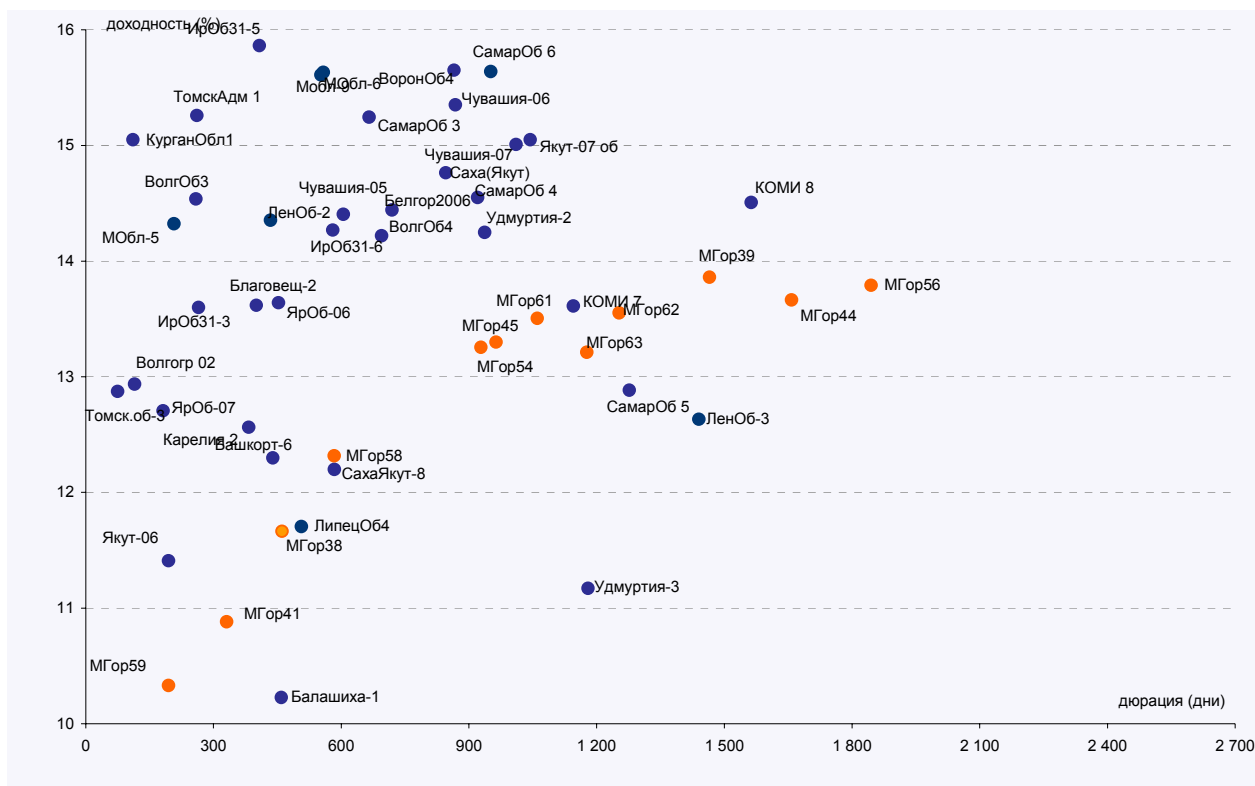




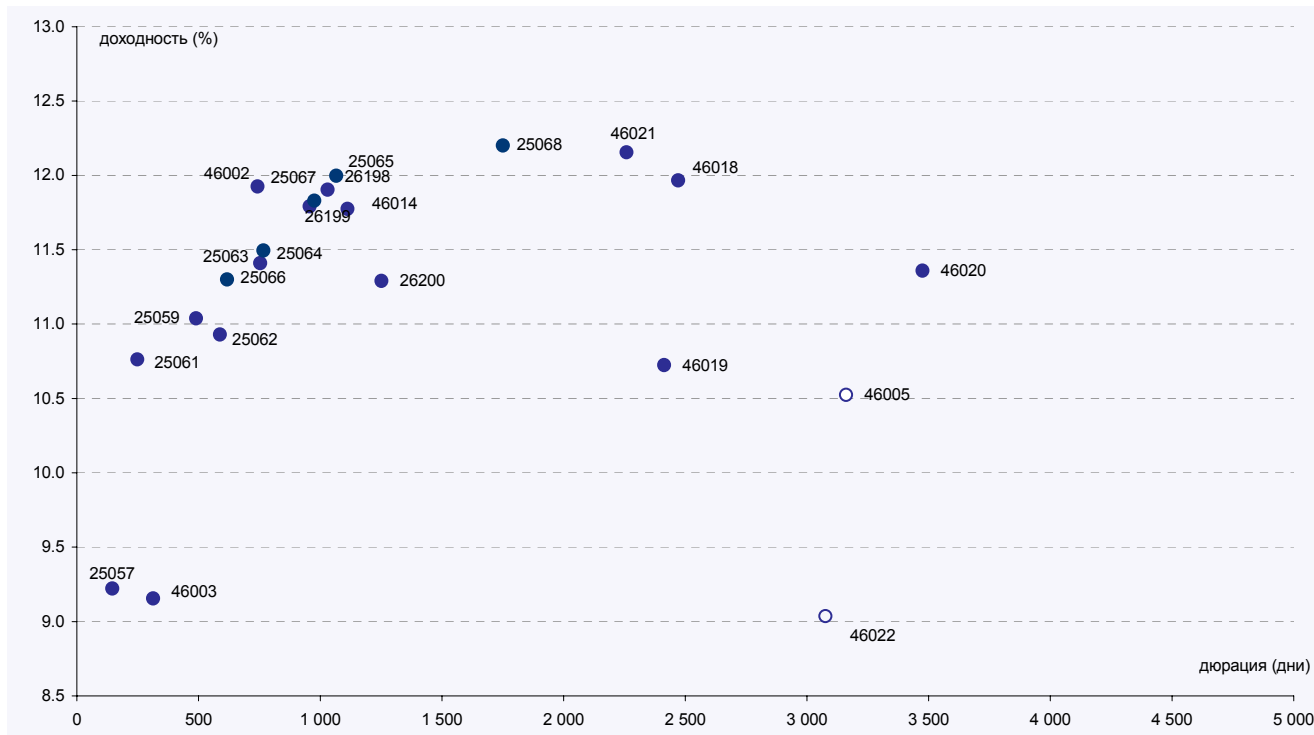
## Финансовый сектор



## 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 дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	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.