

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

27 октября 2009 года

Новость дня

За сентябрь денежная масса M2 выросла на 2,6% до 13,649 млрд руб.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: РБК, МКХ, АПК «ОГО».
- Рейтинги и прогнозы: НЛМК, еврооблигации ЛУКОЙЛа, АФК «Система».
- ТНК-ВР подвела итоги за 3 квартал 2009 года по GAAP.
- ТГК-1: итоги за первое полугодие 2009 года по МСФО.
- Северсталь и Мечел объявили операционные показатели 3 квартала 2009 года.
- Еврохим собирается занять в рублях.
- ЛСР: неплохие результаты при значительном долговом бремени.
- Банк Москвы, ВЭБ, Газпром, Evraz, ФЛК, МиГ, АКХ «Сухой», Москва.

Денежный рынок.....стр 10

- В связи с налогами ставки выросли, но весьма умеренно – до 5,5–6,5%.
- Валютный рынок: сегодня с утра доллар отыграл предшествовавшее ослабление.

Долговые рынкистр 11

- Внешние рынки: поведение торговых площадок становится все менее предсказуемым. Оптимизма крайне мало.
- Российские еврооблигации: фиксация продолжается.
- Рублевые облигации: активность минимальная. Сегодня «старт» бондов ООО «Сибметинвест» на вторичном рынке.

Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

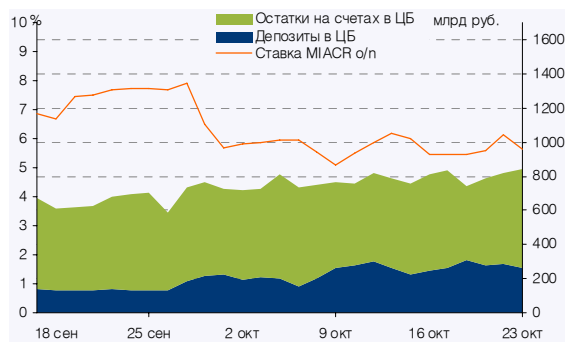
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.56%	6	134
Russia-30	5.74%	4	-409
ОФЗ 25068	8.67%	1	n/a
ОФЗ 25065	8.73%	16	n/a
Газпрнефт4	9.60%	-4	n/a
РЖД-9	8.29%	-7	-401
АИЖК-8	10.11%	0	-1 206
ВТБ - 5	8.95%	17	-465
РоссельхБ-6	13.04%	-1	317
МосОбл-8	12.95%	2	-2 089
Mrop59	7.66%	-60	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	90.98%	2	971
iTRAXX XOVER S12 5Y	497.58	-3	n/a
CDX HY 5Y	661.10	16	-486

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	75.65	-1.7%	80.9%
Нефть WTI	78.68	-2.3%	76.4%
Золото	1 038.50	-1.6%	17.7%
Никель LME 3 M	18 650.00	-1.8%	59.4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- Как сообщил глава Минэнерго РФ Сергей Шматко, Россия получила официальное приглашение принять участие в следующем заседании ОПЕК в конце декабря этого года в Анголе.

Дефолты и реструктуризации

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что **ОАО «РБК Информационные системы»** договорилось со своими кредиторами о реструктуризации долга в 208 млн долл. Половину этой суммы РБК конвертирует в пятилетние облигации со ставкой 7% годовых. Оставшиеся 50% долга могут по первому варианту быть переведены в восьмилетние облигации со ставкой 6% годовых. Кредиторы также получают дополнительные выплаты в виде 10% от половины общего долга РБК и опционы call (1 тыс. долл. долга равна 200 акциям). Второй вариант предполагает выплату 40% от половины общей суммы долга. Третий вариант предусматривает выплату 57% от 32,5% общего долга и выпуск восьмилетних облигаций на оставшиеся 17,5% долга со ставкой 6% годовых. Дополнительно кредиторы получают опционы call (1 тыс. долл. долга равна 442 акциям), а также разовую дополнительную выплату 10% от 17,5% долга. При этом общая сумма долга при реструктуризации будет увеличена на 10%. Согласие кредиторов — обязательное условие, при котором может состояться сделка по покупке 51% Медиахолдинга за 80 млн долл. группой ОНЭКСИМ Михаила Прохорова. /Коммерсантъ/
- **ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»** сообщило о невозможности исполнения обязательств по выплате первого платежа в размере 222,3 млн руб. согласно договору реструктуризации облигационного займа серии 02 объемом 1 млрд руб. По данным Компании, «предприятия зернового холдинга «Настюша», которые в полном объеме выполнили программу по реализации зерна в Казахстане, не успели перечислить денежные средства на счета Комбината». Обязательства, по заявлению Компании, могут быть исполнены в срок до 30 октября 2009 года. Напомним, что 25 августа 2009 года Эмитентом не был выплачен доход по последнему купону на сумму 72,3 млн руб., а также погашен номинальный объем облигационного выпуска в размере 1 млрд руб. /Finambonds/
- ФАС приняла решение об отказе в удовлетворении ходатайства **ОАО «АПК «ОГО»** о приобретении 100% голосующих акций ЗАО «Шекснинский комбинат хлебопродуктов», которое имеет на рынках муки и комбикормов Вологодской области доли соответственно 30% и 55%. ФАС не позволила Компании занять в области доминирующее положение на данных рынках – после сделки доли «ОГО» увеличились бы до 64% по муке и 83% по комбикормам. В то же время ФАС согласовала ходатайство «ОГО» о сделке по приобретению птицефабрик ЗАО «Череповецкий бройлер» и ОАО «Птицефабрика «Шекснинска», выдвинув ряд ограничительных условий по деятельности Группы на областном рынке мяса птицы, поскольку данные предприятия занимают на нем доли 28% и 27% соответственно, а после их приобретения Компания станет лидером рынка. Напомним, Группа ранее допустила дефолт по облигационному займу ОАО «АПК «ОГО» серии 02 объемом 1,2 млрд руб., не выплатив купонный доход в размере 54,54 млн руб. и не погасив номинальную стоимость выпуска на сумму 840 млн руб. Кроме того, Эмитент не исполнил обязательства по облигационному выпуску серии 03 объемом 1,5 млрд руб. при прохождении оферты на сумму 847,7 млн руб. и выплате купонного дохода в размере 112,2 млн руб. /Finambonds, Cbonds/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **Московский Кредитный Банк** полностью рассчитался по первому выпуску еврооблигаций номинальным объемом 100 млн долл. Напомним, что первое погашение по займу прошло 21 октября 2007 года – на сумму 55,5 млн долл.
- Сегодня в котировальном списке «В» на ММВБ начнутся торги облигациями **ООО «Сибметинвест»** серии 01 и 02, размещение которых состоялось на прошлой неделе, 22 октября.

- Совет директоров **ОАО «Группа ЛСР»** одобрил размещение биржевых облигаций серии БО–01 объемом 1,5 млрд руб. и серии БО–02 объемом 2 млрд руб.
- Правительство **Красноярского края** планирует в ноябрь текущего года разместить трехлетний облигационный заем объеме 10,2 млрд руб. на частичное покрытие дефицита краевого бюджета в 2009 году в размере 30,3 млрд руб.
- Совет директоров **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** принял решение о размещении 5 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 33 млрд руб., Компания планирует выпуск серий: БО–1, БО–3, БО–4 объемом по 5 млрд руб. каждый. Серия БО–5 – 8 млрд руб., и серия БО–2 – 10 млрд руб. Срок обращения каждого выпуска – 3 года. Условия размещения предусматривают возможность досрочного погашения облигаций.
- Совет директоров **ОАО «Мотовилихинские заводы»** принял решение о размещении 5-ти выпусков биржевых облигаций на общую сумму 6 млрд. руб. Эмитент планирует объем выпусков серий БО–01, БО–02 и БО–01 по 1 млрд руб., и в размере 1,5 млрд руб. – серии БО–04 БО–05. Срок обращения облигаций составит 1092 дня с даты начала размещения. Предусмотрена возможность досрочного погашения биржевых облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

Рейтинги и прогнозы

- Moody's изменило прогноз по корпоративному рейтингу **ОАО «НЛМК»** «Ba1», а также рейтинг компании по национальной шкале «Aa1.ru» с «негативного» на «стабильный». Изменение прогноза пришлось как раз к стати, к предстоящему на следующей неделе размещению выпуска биржевых облигаций на 10 млрд руб.
- Рейтинговое агентство Standard&Poor's присвоило рейтинг на уровне «BBB–» планируемому выпуску приоритетных необеспеченных облигаций **LUKoil International Finance B.V.** Облигации будут выпущены под безусловную и безотзывную гарантию материнской компании ОАО «ЛУКОЙЛ», действующий рейтинг которого – «BBB–», прогноз «Стабильный».

Международное рейтинговое агентство Moody's поместило на пересмотр старший необеспеченный рейтинг «B2» и корпоративный рейтинг «B1» **АФК «Система»** на пересмотр для возможного повышения. По данным агентства, «рейтинговые действия были вызваны значительным улучшением ликвидности Компании за последние шесть месяцев и недавним подтверждением рейтингов ключевых телекоммуникационных активов «Системы» – МТС и «Комстара». Кроме того, агентство отметило, что повышение рейтинга будет зависеть от его оценки процесса консолидации активов Башкирского ТЭКа.

На наш взгляд, рейтинговые действия Moody's вполне оправданы в свете последних корпоративных событий, связанных с АФК «Система». После исполнения Корпорацией сделки по продаже за 39,15 млрд руб. (около 1,32 млрд долл.) в пользу МТС 50,91% акций ОАО «Комстар–ОТС» позиция ликвидности «Системы» очевидно улучшилась. Данная сделка для Корпорации стала весьма актуальной, учитывая грядущую оферту по выкупу долей миноритарных акционеров в компаниях башкирского ТЭКа, на которую по предварительным оценкам Корпорации может потребоваться порядка 500 млн долл. Кроме того, по итогам 2 квартала текущего года у «Системы» на краткосрочную часть дога приходилось порядка 4,4 млрд долл. при этом на ее счетах по состоянию на 30 июня 2009 года находилось денежных средств на сумму 2,543 млрд долл. Недавно озвученная на ближайшие 1,5–2 года менеджментом Компании стратегия по максимальному сокращению долга холдинговой АФК «Система» за счет перевода с ее баланса имеющихся долгов на дочерние компании, которые непосредственно генерируют денежный поток, указывает на дальнейшее улучшение позиции ликвидности Корпорации. Так, схема консолидации активов БашТЭКа как раз является частью намеченной стратегии. Согласно планам Корпорации, «Система» намерена реализовать сделку с дочерней «Башнефтью» по продаже долей в четырех уфимских НПЗ и сбытовой

компании «Башкирнефтепродукт» за 41,1 млрд руб., которые «Башнефть» планирует привлечь за счет размещения облигаций на 50 млрд руб. в 4-ом квартале этого года — 1-ом квартале следующего. Целью данных корпоративных событий является погашение кредита «Системы» перед ВТБ на 2 млрд долл., который был привлечен в марте на приобретение предприятий БашТЭКа. В случае реализации намеченных на ближайшее время Корпорацией «преобразований», вполне логично ожидать положительных рейтинговых действий от Moody's.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам заместителя генерального директора Агентства по страхованию вкладов Андрея Мельникова, в 2010 году АСВ не собирается принимать участия в санации банков, банковская система справится без помощи государства. /Интерфакс/
- **Банк Москвы** подвел итоги работы за 9 месяцев 2009 года. Балансовая прибыль Банка за период составила 892 млн руб. Активы увеличились до 778 млрд руб. Совокупный кредитный портфель Банка составил 501,1 млрд руб. Объем депозитов частных лиц увеличился с января 2009 года на 13,4% до 156,1 млрд руб. За указанный период Банк создал резервы в сумме около 20,6 млрд руб. (общий объем резервов составляет 6,6% от совокупного кредитного портфеля). /Finambonds/
- **ВЭБ** увеличил свой пакет голосующих акций Проминвестбанка с 75% до 93,84% голосующих акций банка. /Интерфакс/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **«Газпрому»** впервые в 2009 году удалось выйти на среднесуточный уровень добычи, превышающий показатели зимы 2008–2009 года – свидетельствуют данные ЦДУ ТЭК. На прошлой неделе Компанией только за одни сутки было добыто 1,6 млрд куб м — на 6% больше, чем в октябре 2008 года. Для сравнения: добыча компании «Новатэк» составляет 92,2 млн куб. м в сутки, что на 5% больше, чем в октябре прошлого года. /Ведомости, Интерфакс/
- **ТНК–BP** подвела итоги за 3 квартал 2009 года по GAAP
Выручка за 3-й квартал увеличилась на 26% по сравнению с предыдущим кварталом, в основном, вследствие 17% роста средних цен на нефть сорта URALS, увеличения добычи нефти и дополнительных продаж нефтепродуктов.
ЕБИТДА за 3-й квартал составила 2,8 млрд долл., что на 20% выше аналогичного показателя 2-го квартала. Благоприятный эффект более высоких цен на нефть был частично сглажен снижением позитивного воздействия лага по экспортной пошлине и влиянием курсовой разницы. Росту ЕБИТДА также способствовали увеличение добычи нефти и газа, оптимизация производственной деятельности и доход от продажи нефтесервисного бизнеса.
При этом, несмотря на то, что экспортные пошлины и прочие налоги увеличились на 43% по сравнению с предыдущим кварталом (ввиду 48% роста экспортных пошлин и НДС в связи с повышением цен на нефть, который был частично сдержан путем снижения объемов реализации на экспорт в результате оптимизации каналов сбыта) чистая прибыль Компании составила 1,7 млрд долл., что на 34% выше аналогичного показателя 2-ого квартала 2009 года. /www.tnk-bp.ru/

ЭНЕРГЕТИКА

ТГК–1: итоги за первое полугодие 2009 года по МСФО.

Вчера ТГК–1 опубликовало отчетность за первое полугодие 2009 года по МСФО. Ранее, в августе, Компания опубликовала результаты деятельности за полугодие по РСБУ и провела телеконференцию. В целом отчетность по РСБУ коррелирует с результатами по МСФО, вследствие этого мы рекомендуем обратить внимание на наш комментарий отчетности по российским стандартам (http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review_13082009.pdf).

Среди ранее не озвученных результатов первых шести месяцев 2009 года мы отмечаем, что операционный денежный поток по итогам первого полугодия сохранялся положительным на уровне 3,4 млрд руб. против отрицательного результата в 921 млн руб. в аналогичном периоде прошлого года. Однако указанных средств Компании не хватило на финансирование инвестиционной программы, в результате чего долг вырос с 4,8 млрд на начало года до 9,6 млрд руб. на конец отчетного периода. Всего за первые полгода было профинансировано капитальных затрат на 6,5 млрд руб. В октябре было принято решение об увеличении инвестиционной программы с 14 млрд руб. до 18,6 млрд руб. В июле Компания разместила облигации на 5 млрд руб., которые были направлены на финансирование инвестпрограммы. Как мы понимаем, во втором полугодии ТГК–1 будет испытывать дефицит средств для финансирования инвестиций, в результате чего будет вынуждена привлекать дополнительные заемные средства. Как нам сегодня сказали в Компании, максимальный объем долга на конец года ожидается в размере не более 16,2 млрд руб., в этом случае соотношение Debt/ЕВITDA может быть в диапазоне 2,5х – 3х, что в целом является довольно высокой планкой для российской энергетики.

Финансовые результаты ОАО "ТГК-1", МСФО, млн руб.			
	1 пол. 2008	1 пол. 2009	%
Основные финансовые показатели, млн руб			
Выручка	17 574	21 246	20.9%
Прибыль от операционной деятельности	-561	3 240	-
ЕВITDA	878	4 748	>100%
Чистая прибыль	-408	2 401	-
% расходы	44	85	91.5%
% доходы	256	-109	-
	2008	1 пол. 2009	%
Активы	79 108	84 606	6.9%
Дебиторская задол-ть	8 251	7 303	-11.5%
Финансовый долг, в т.ч.	4 717	9 559	>100%
долгосрочный	2 284	919	-59.8%
краткосрочный	2 433	8 640	>100%
Денежные средства, Краткосрочные финансовые вложения	2 059	3 790	84.1%
Показатели эффективности и покрытия долга			
	1 пол. 2008	1 пол. 2009	%
Рентабельность продаж	-3.2%	15.2%	-
Рентабельность ЕВITDA	5.0%	22.3%	17.4%
Рентабельность чистой прибыли	-2.3%	11.3%	13.6%
Фин. долг/ЕВITDA	5.37	2.01	-3.36
Net Debt	2 658	5 769	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Вчера выпуск ТГК-1-1 торговался с доходностью 10,64% к оферте в марте 2010 года, а ТГК-1-2 – 11,72% к оферте в июле 2011 года. Первый выпуск низколиквиден. Интерес может представлять выпуск второй серии, который на своем отрезке дюрации предлагает наибольшую доходность среди остальных бумаг сектора. Однако дюрация выпуска значительно сдерживает привлекательность бондов Компании.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **Evrax Group S.A.** подписала соглашения с Газпромбанком об открытии кредитных линий на общую сумму в 950 млн долл. сроком действия 45 месяцев. Кредитные линии в суммах 500 млн долл., 300 млн долл. и 150 млн долл. могут быть предоставлены ОАО «ЗСМК», ОАО «НТМК» и ОАО «НКМК», входящим в «Евраз». Денежные средства по кредитным линиям могут быть использованы в течение ближайших девяти месяцев /Finambonds/

Северсталь и Мечел объявили операционные показатели 3 квартала 2009 года.

Результаты Холдингов в достаточной степени коррелируют друг с другом и прочими участниками, достаточно наглядно отражая общую ситуацию в отрасли: за последний отчетный квартал металлургии ощутили увеличение спроса на свою продукцию, что позволило им нарастить загрузку мощностей.

Северсталь

Компания увеличила производство стали на 19% до 4,5 млн тонн, а проката также на 19% – до 3,43 млн тонн. В наибольшей степени увеличился спрос на базовую продукцию – выпуск полуфабрикатов вырос на 268% до 515,5 тыс. тонн. Хотя в годовом сопоставлении, спад все еще ощущается – выпуск стали сократился на 25%, а полуфабрикатов – на 29%.

Сравнение по регионам деятельности динамика заметно отличается:

- Российские предприятия по-прежнему демонстрируют лучшую динамику: по сравнению со 2 кварталом 2009 года выпуск стали увеличился на 27%, проката на 19%, а полуфабрикатов – на 213%. Рост цен на прокат и полуфабрикаты здесь варьировался в пределах 13–20%.
- Североамериканский дивизион увеличил производство стали на 18%, а проката на 30%, однако цены реализации остались практически без изменений.
- Деятельность в Европе выглядит наиболее «слабым звеном»: в отличие от прочих регионов производство и цены здесь снизились относительно предыдущего квартала.

В целом, исходя из озвученных итогов продаж в натуральном выражении и динамики цен, по результатам 3 квартала можно ожидать прироста выручки на уровне 15–20%. При этом, как мы полагаем, озвученные операционные итоги в большей степени найдут отражение уже в результатах 4 квартала.

Мечел

- Загрузка мощностей горнодобывающего сегмента в 3 квартале увеличилась до 75–80% от докризисного уровня. При этом по отношению ко 2 кварталу 2009 года производство коксующегося угля и концентрата выросло соответственно на 109% и 67%.
- В металлургическом сегменте наращивание производства было более скромным – выпуск стали вырос на 6%, а проката на 7%. Хотя по сообщению Компании в настоящее время загрузка большинства металлургических предприятий Группы приближается к 100% от докризисного уровня.

– В ферросплавном сегменте увеличилось производство феррохрома на 91% до 29,2 тыс. тонн. Впрочем, в натуральном выражении этот дивизион явно не является ключевым для деятельности Холдинга.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Министерство обороны выдало положительное заключение по тесту «большой тройкой» сотовой связи третьего поколения (3G) в Москве. Напомним, ранее Президент Дмитрий Медведев поручил Минобороны в кратчайшие сроки решить вопрос с выделением 3G частот сотовым операторам связи в столице. Генштаб был главным препятствием для «большой тройки», уже два года готовящейся запустить сети нового поколения. Официальной причиной Минобороны в отказе предоставления частот операторам была несовместимость сетей с аппаратурой спецназначения. /РБК daily/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- В рамках дополнительной эмиссии акций ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация», проходящей в период с 30 сентября по 28 октября 2009 года, в состав корпорации были переданы пакеты акций предприятий авиастроительного комплекса, находившиеся в государственной собственности с целью дальнейшей консолидации предприятий авиастроительного комплекса:
 - ОАО «Финансовая лизинговая компания» в размере 28,69% уставного капитала;
 - ОАО «Российская самолетостроительная корпорация «МиГ» в размере 100% уставного капитала;
 - ОАО «Авиационная холдинговая компания «Сухой» в размере 1,17 % уставного капитала;
 - ОАО «Ильюшин Финанс Ко.» в размере 17,31 % уставного капитала. ОАО «Казанское авиационное производственное объединение имени С.П.Горбунова» в размере 100 % уставного капитала;
 - ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество» в размере 0,22% уставного капитала;

Основной интерес для инвесторов представляют изменения в акционерной структуре ФЛК и МиГ. Обе компании находятся в довольно тяжелом состоянии и в свое время допустили дефолты по обращающимся ценным бумагам. ОАК довольно долго сопротивлялась консолидации с МиГ ввиду высокой долговой нагрузки последнего, а по ФЛК и вовсе обсуждался вопрос о выводе Компании (вместе с ИФК) из состава ОАК. Однако последние действия можно расценивать как позитивный сигнал инвесторам, что государство в дальнейшем согласно оказывать помощь данным организациям. Напомним, что МиГ уже получил 15 млрд руб. в качестве пополнения его уставного капитала. А в октябре, хоть и более, чем с трехмесячным опозданием, он рассчитался с держателями облигаций по дебютному выпуску. Однако в целом авиастроительная и смежные с ней отрасли остаются «дотационными», поэтому, на наш взгляд, бумаги продолжают оставаться в зоне «повышенного риска».

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ХИМИЯ И ЛПК

Еврохим собирается занять в рублях.

Как сообщают СМИ, ссылаясь на заявление Компании, «Еврохим» планирует разместить 8-летние облигации на общую сумму 20 млрд руб. Ожидается, что по открытой подписке будет размещен один выпуск на 10 млрд руб. и два по 5 млрд руб. /Ведомости/

Ориентиров по срокам размещения новых обязательств пока еще нет. На текущий момент Компания присутствует лишь в валютном сегменте публичного долгового рынка – в обращении находятся еврооблигации на сумму 300 млн долл. с погашением в марте 2012 года, текущая доходность которых составляет 7,66% годовых.

Инвестиционные потребности Компании довольно высоки, учитывая существующие планы по развитию бизнеса (разработка месторождения калийных солей и строительство обогатительного комбината и не только), При этом интерес участников к обязательствам Еврохима, вполне вероятно, будет высоким. Отметим, например, что профиль Компании выглядит более надежным, нежели чем у Акрона (доходность к оферте в сентябре 2011 года – 13,4% годовых), который, скорее всего, будет выполнять роль основного ценового ориентира. Международные рейтинговые агентства, оценившие риски Еврохима на уровне «BB» (S&P и Fitch) и Акрона на уровне «B» уже озвучили свое мнение. Оценки стоимости рисков потенциальными покупателями во многом будут зависеть от момента размещения и срочности (обозначенных оферт по выпускам) предлагаемых обязательств.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

ЛСР: неплохие результаты при значительном долговом бремени.

Вчера Группа ЛСР представила финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2009 года. Отдельно отметим, что ЛСР один из немногих представителей строительной отрасли с развитием кризиса оставшейся на долгом рынке. При этом Эмитент не только продолжает своевременно выполнять свои обязательства перед держателями бумаг, но и анонсирует планы по новым размещениям.

Рассмотрим основные моменты представленной отчетности, а также сопровождающие ее комментарии менеджмента, которые привлекли наше внимание:

- Несмотря на серьезные проблемы в целом по отрасли, ЛСР демонстрирует умеренно-негативные показатели деятельности: выручка сократилась на 8% до 20,3 млрд руб., EBITDA – всего на 2% до 5,7 млрд руб. Таким образом, норма EBITDA показателю выросла с 26 до 28%. Основная заслуга здесь принадлежит сегменту девелопмента недвижимости, в сфере которого выручка выросла на 67% до 9,4 млрд руб., а EBITDA – на 73%, до 3,7 млрд руб. Помимо этого, свою роль сыграла реализация объявленной программы по снижению издержек, в результате которой основные статьи расходов были сокращены на 20–30%.

- За первое полугодие текущего года общий долг Компании вырос с 36,8 млрд до 39,2 млрд руб., из которых 24,7 млрд руб. приходилось на краткосрочный долг. При этом объем денежных средств на балансе составлял 679 млн против 3,5 млрд руб. на начало года. По сообщению менеджмента, большая часть кредитного портфеля сформирована за счет кредитов и займов со стороны госбанков, правда конкретная доля не раскрывается.

До конца года ЛСР предстоит погасить 8 млрд руб., и, возможно, для их рефинансирования Группа вчера озвучила решение разместить два выпуска биржевых облигаций объемом 3,5 млрд руб.

В первом полугодии ЛСР выиграла тендеры на осуществление проектов по госзаказу на сумму 22 млрд руб. Отметим, что реализация этих контрактов предполагает низкую маржинальность, но, так или иначе, обеспечит загрузку производственных мощностей.

млн руб.	Группа ЛСР				
	отчетный период	2007	2008	1п2008	1п2009
Основные финансовые показатели					
Активы	94 877	113 899	108 941	109 272	0.3%
Капитал	42 977	34 973	43 103	34 783	-19.3%
Финансовый долг	24 151	36 874	33 232	39 228	18.0%
Чистый долг	15 498	33 628	25 658	38 549	50.2%
Краткосрочный долг	10 743	17 952	12 631	24 654	95.2%
Ден. средства	8 654	3 246	7 574	679	-91.0%
Выручка	35 838	49 813	22 157	20 330	-8.2%
ЕБИТДА	7 897	13 178	5 857	5 696	-2.7%
Отчетная чистая прибыль	9 180	-8 007	2 971	1 519	-48.9%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Чист. долг/активы	0.16	0.30	0.24	0.35	-
Чист. долг/ЕБИТДА*	1.96	2.55	2.49	2.96	-
Краткоср. долг/фин. долг	0.44	0.49	0.38	0.63	-
Рентабельность ЕБИТДА	22.0%	26.5%	26.4%	28.0%	-
Рентабельность ЧП	25.6%	-	50.7%	26.7%	-
* приведенная к году					

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Резюмируя, заметим, что в целом, профиль Компании, способной и в условиях спада отрасли на сильные результаты деятельности, выглядит достаточно устойчивым. В то же время, мы полагаем, что в настоящее время успешное функционирование ЛСР целиком зависит от возможности Эмитента рефинансировать свои обязательства, то есть от отношения внешних сторон-кредиторов Группы

Поэтому мы достаточно осторожно относимся к обращающимся долговым бумагам Группа ЛСР-2 (УТР 20,6%) и неликвидным ЛСР-Инвест серии 01 и 02.

Илья Ильин
iilin_io@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ

- Газета «Коммерсантъ» со ссылкой на информационные агентства «РИА Новости» и «Интерфакс» сообщает, что мэр Юрий Лужков подписал постановление о привлечении **Москвой** кредита из федерального бюджета в объеме 16,5 млрд руб. в 2010 году, который позволит столице в следующем году сократить бюджетный дефицит на 8–9% от планового. Москва может использовать бюджетный кредит для замещения потерь городского бюджета в размере 24 млрд руб. от смены методики распределения между регионами акцизов на бензин в 2010–2012 годах. Ранее распределение топливного акциза строилось на количестве автомобилей в регионе, теперь определяющим сумму доходов от распределения акцизов является протяженность региональных автодорог. /Коммерсантъ/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Вчерашние налоговые платежи (акцизы и НДС) прошли для денежного рынка достаточно безболезненно. Стоимость межбанковских ресурсов не сильно отличалась от цен прошлой недели, преимущественно придерживаясь диапазона 5,5–6,5%.

При этом совокупный объем обязательств перед бюджетом составил порядка 100 млрд руб., в результате чего общий показатель ликвидности сократился с 840,6 млрд до 743,9 млрд руб.

Задолженность по основным инструментам рефинансирования ЦБ осталась практически без изменений, в том числе по долгосрочным операциям РЕПО, которые по-прежнему не пользуются спросом (в ходе вчерашнего аукциона участники привлекли менее 1 млрд руб.).

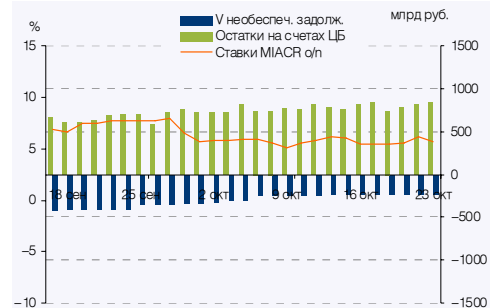
С другой стороны, новый беззалоговый аукцион Банка России, предлагавшего 40 млрд руб. сроком на 1 год, пользовался достаточным интересом, что позволило разместить весь заявленный объем. Хотя об ажиотажном спросе все же говорить не приходится: ставка отсечения была установлена на уровне минимальной – 12%. Сегодня мы будем внимательно наблюдать за итогами очередных аукционов ЦБ и Минфина.

Помимо прочего, вчерашние выплаты перед бюджетом способствовали укреплению курса национальной валюты, где по итогам дня корзина подешевела с 35,52 до 35,40 руб. Причем рубль дорожал, несмотря на активное «сопротивление» Банка России, скупившего вчера порядка 2–2,5 млрд долл. Таким образом, сегодня стоит ожидать довольно крупного притока ликвидности, потенциально способного обеспечить достаточно комфортную конъюнктуру денежного рынка.

Отметим, что после закрытия российского рынка на международных торгах доллар подорожал по отношению к прочим мировым валютам, в частности, пара EUR/USD подешевела с 1,505 до 1,485. Поэтому с сегодняшним открытием курс доллара укрепился к рублю более чем на 10 коп., переступив отметку 29 руб.

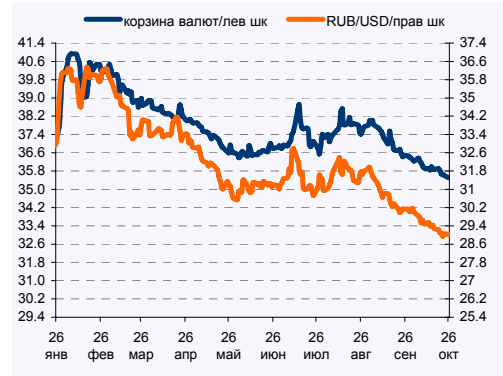
Очевидно, что дальнейшее поведение рублевого курса будет полностью определяться развитием событий на рынке forex, в свою очередь зависящих от отношения глобальных инвесторов к рискам.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
26 окт	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 40 млрд руб. сроком 1 год. уплата акцизов и НДС аукцион РЕПО сроком на 3 мес.
27 окт	бюджетный аукцион Минфина объемом 60 млрд руб. сроком 1 мес. беззалоговый аукцион ЦБ объемом 20 млрд руб. сроком 5 недель. ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
28 окт	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 28,7 млрд руб. уплата налога на прибыль размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник

Источник: Reuters

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Поведение международных торговых площадок становится все менее предсказуемым по мере того, как рынок попадает в зависимость от эмоционального настроения участников, фактически игнорируя какие-либо фундаменталии.

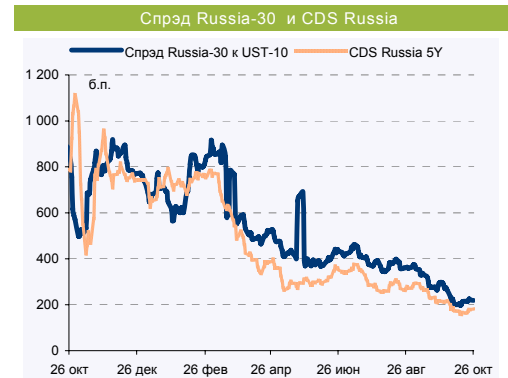
Для американского фондового рынка торги понедельника начинались заметным ростом основных индексов, возможно, участники стремились наверстать то, что не удалось «отыграть» в пятницу – умеренно позитивные данные и высокие цены нефти. Вместе с тем удержать индексы в положительной зоне не удалось – по итогам дня они снизились более чем на 1%. Свою посильную лепту в формирование столь пессимистического сценария внес и индекс деловой активности Далласа за октябрь, который при прогнозируемых «-0,5%» составил «-3,3%», однако не будем переоценивать влияние всего одного макроиндикатора – более глобально отсутствует уверенность у инвесторов в том, что текущие экономические проблемы возможно решить оперативно. При этом корпоративный новостной фон, в частности данные о том, что Bank of America испытывает потребность в дополнительных госвливаниях в капитал, только усиливает опасения.

В сегменте американского госдолга вчера тоже были смешанные настроения. С одной стороны, уже сегодня будет аукцион по продаже 2-летних UST на 44 млрд долл., завтра – на 41 млрд долл. 5-летних, в четверг – на 31 млрд долл. 7-летних госбумаг. С другой – в условиях неопределенности перспектив фондового рынка, точнее, при довольно высокой активности продавцов, функция госбумаг как «защитного инструмента» выходит на первый план и поддерживает их относительную ценовую стабильность. Так, несмотря на то, что при открытии рынка доходность 10-летних UST выросла до 3,58% годовых, по итогам дня переоценка относительно пятницы «ограничилась» 6 б.п. – до 3,56% годовых.

Сегодняшние торги начинаются при довольно пессимистическом настроении инвесторов. Азиатские площадки демонстрируют снижение индексов на 1,5% – 2,8%, при этом заявления правительства Китая о возможном росте промышленного производства в 4 квартале этого года не воспринимаются, главным разочарованием остается сырьевой сегмент, где цены нефти остаются в диапазоне 76 – 78 долл. за барр. в зависимости от сорта.

Особого оптимизма у участников не наблюдается и в отношении публикуемой сегодня американской макростатистики за октябрь – индекса потребительского доверия и индикатора деловой активности Ричмонда. Августовским сводным ценовым индексам по недвижимости, скорее всего, будет отведена роль фоновой справочной информации.

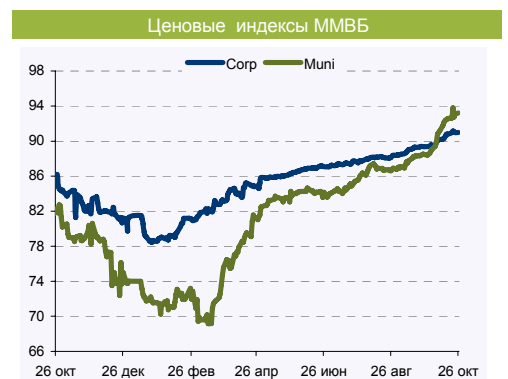
Для российских еврооблигаций торги понедельника сложились в довольно спокойном режиме: без резких ценовых колебаний и ажиотажной торговой активности участников. В течение дня котировки Russia-30 дрейфовали в диапазоне 110,625% – 110,875%. При закрытии торгов котировки находились у нижней границы обозначенного



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

диапазона. Напряженная обстановка на мировых фондовых площадках и нефть, разочаровавшая довольно глубоким откатом цен, выступают для участников рынка, пожалуй, ключевыми факторами, ограничивающими покупательскую активность. На фоне этого оправданным будет выглядеть желание участников продолжить фиксацию в случае отсутствия каких-либо позитивных импульсов.

В корпоративных еврооблигациях эстафета продаж переместилась и на эту неделю. Отрицательную переоценку вчерашнего дня в среднем можно оценить на уровне 0,5%. Под давлением остаются выпуски ВТБ, Газпрома, РСХБ, ТНК-ВР, Северстали. Не оставляют без внимания инвесторы сообщения о довольно высокой заемной активности Евраза, стремясь по возможности зафиксироваться при текущих, еще обеспечивающих прибыль после последнего ралли, ценовых уровнях.

В противофазе основному тренду вчера находились бумаги Транснефть-12, вероятно, в силу того, что интерес к ним сохраняется как к номинированным в евро.

Отметим, что запас накопленной по итогам предыдущего ралли положительной переоценки еще оставляет возможность для продолжения фиксации прибыли. При этом, как мы полагаем, потенциальные покупатели пребывают в ожидании более низких и, соответственно, интересных для покупки уровней.

Рублевый сегмент в понедельник выглядел достаточно вяло. Складывается впечатление, что имеющие возможность продать не хотят продавать ниже текущих уровней, а для потенциальных покупателей действующие цены выглядят высокими. Хотя в какой-то степени спад активности можно было бы списать на отсутствие четких перспектив ввиду общей нестабильности. Динамика котировок по итогам немногочисленных сделок была весьма неоднородной, хотя прослеживается некоторый перевес желания зафиксироваться, особенно в самых ликвидных выпусках, где отрицательная переоценка составляла от 15 до 50 б.п.

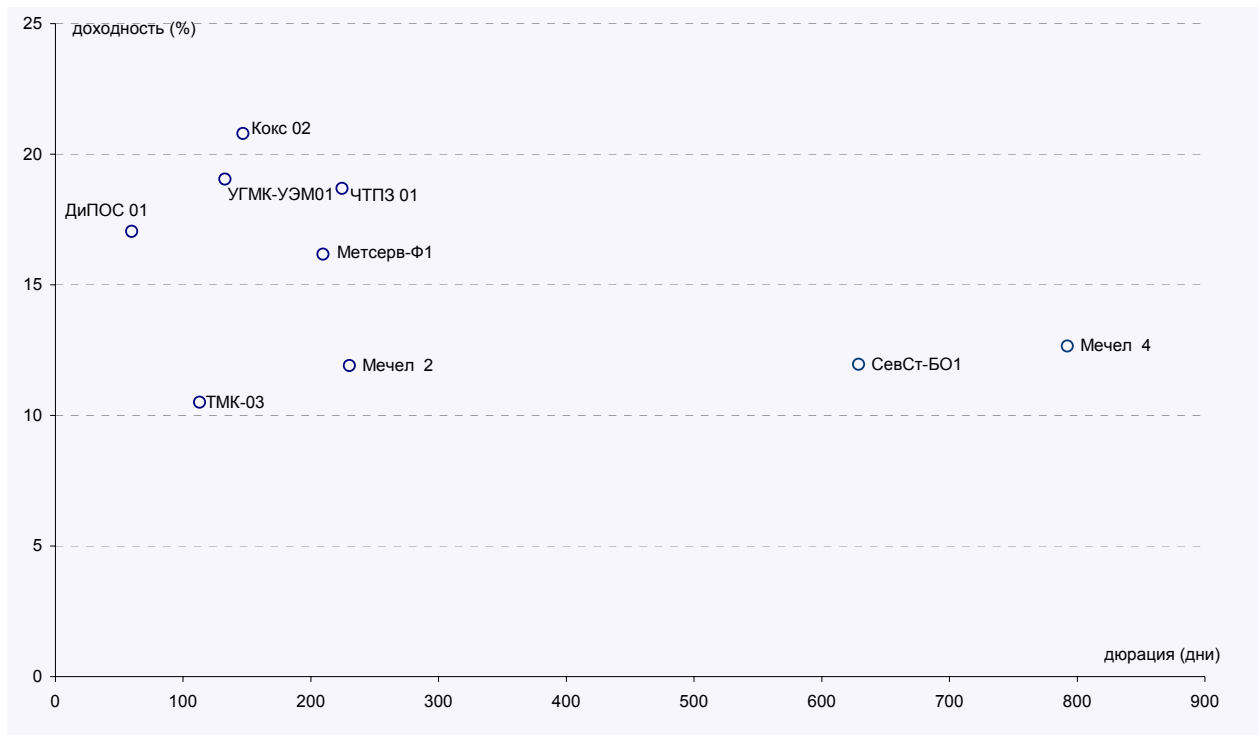
Сегодняшний день интересен появлением на вторичном рынке двух выпусков Сибметинвеста, оперативности которого поспособствовало размещение через котировальный список «В» ММВБ (размещение состоялось в прошлый четверг 22 октября). На наш взгляд, сейчас не самое благоприятное время для старта на вторичке, поскольку относиться участникам с осторожностью к новым покупкам, особенно в длинной дюрации, заставляет общая нестабильная ситуация. К тому же, размещение облигаций проходило без какой-либо интересной премии к аналогам, да и общий новостной фон по эмитенту, сводящийся к сообщениям об увеличении кредитного портфеля, также не благоприятствует росту спроса на его обязательства. Мы уже заметили, что на форварде бумага не нашла особой поддержки – цена последних сделок была на уровне 99,9% от номинала. Исходя из этого, есть основания полагать, что цены выпусков, скорее всего, будут маневрировать около номинала, имея большие шансы для снижения.

В первичном сегменте сегодня размещение дебютного выпуска «Каспийская Энергия Финанс», который, на наш взгляд, может быть

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
27 окт	Каспийская Энергия Финанс	1 000
28 окт	Трансаэро	3 000
28 окт	ОФЗ 25069	10 000
	ИТОГО	14 000

интересен участникам рынка с доходностью к оферте через 1 год, находящейся на уровне не ниже, чем верхняя граница обозначенного организаторами ориентира – 19,4% годовых.

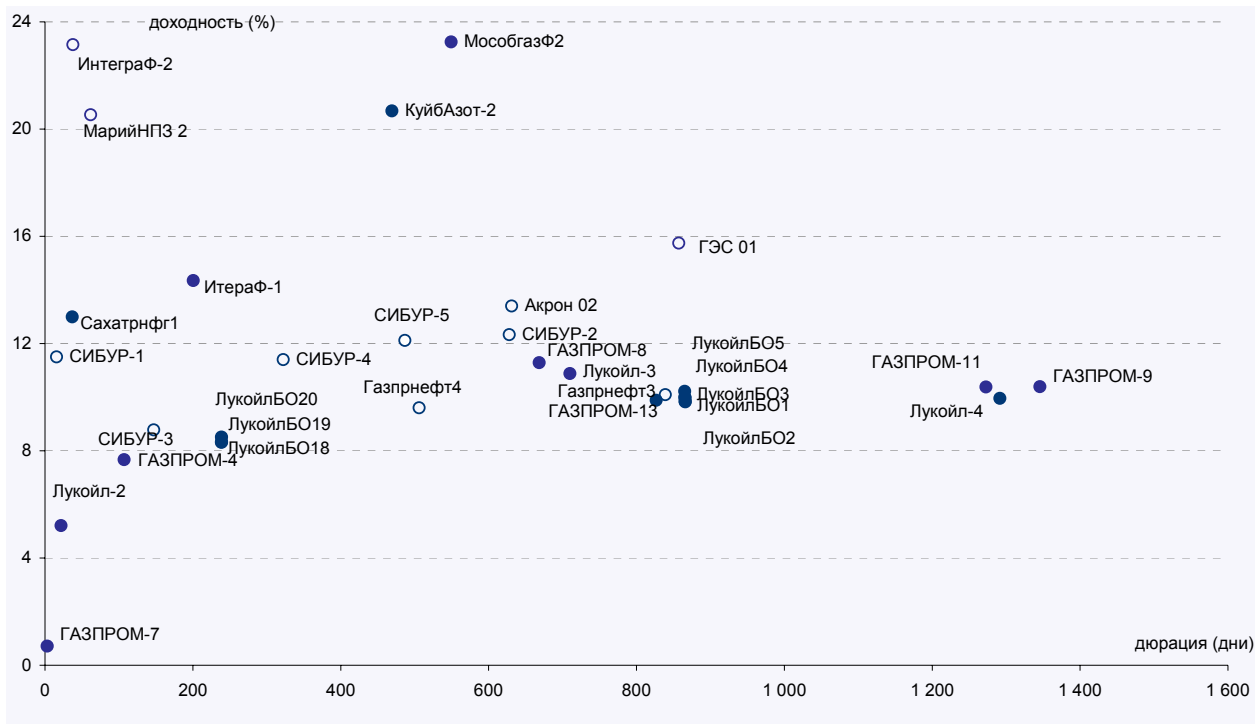
Металлургия и добыча, металлообработка и металлотыт



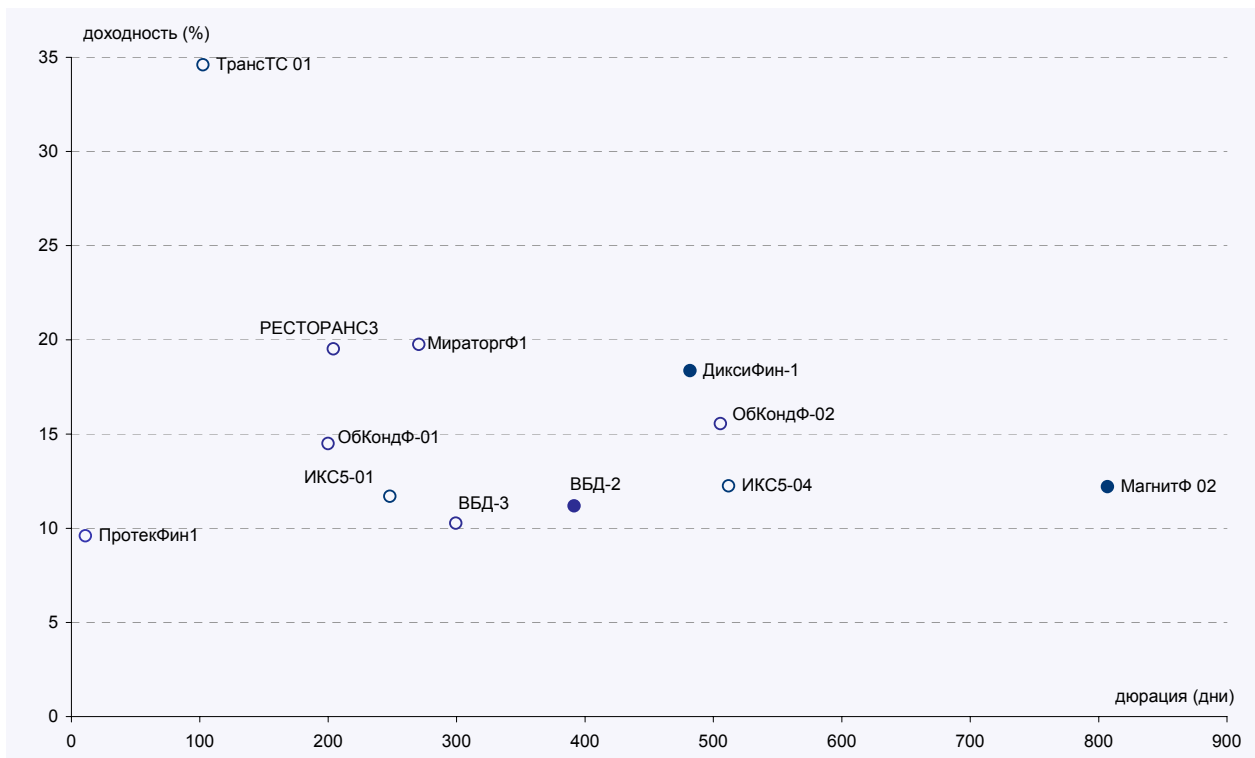
Машиностроение



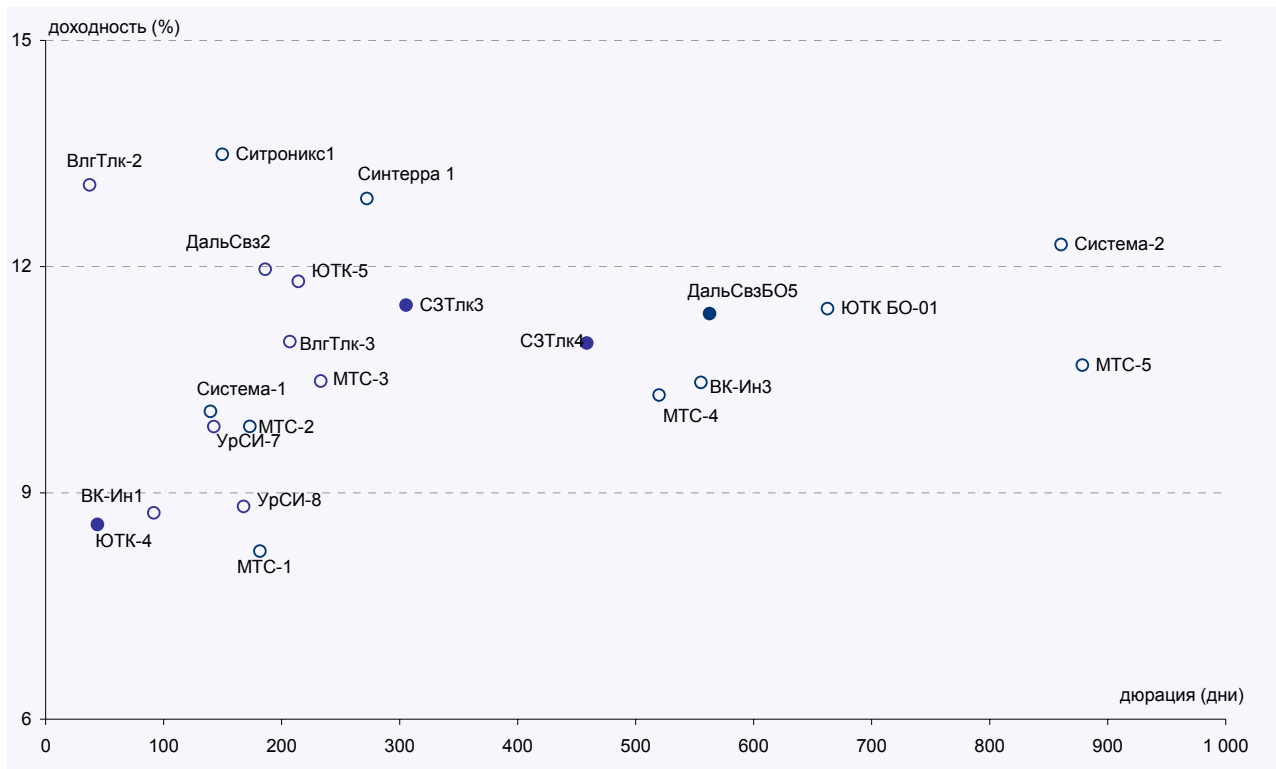
Нефтегазовый сектор, Химия



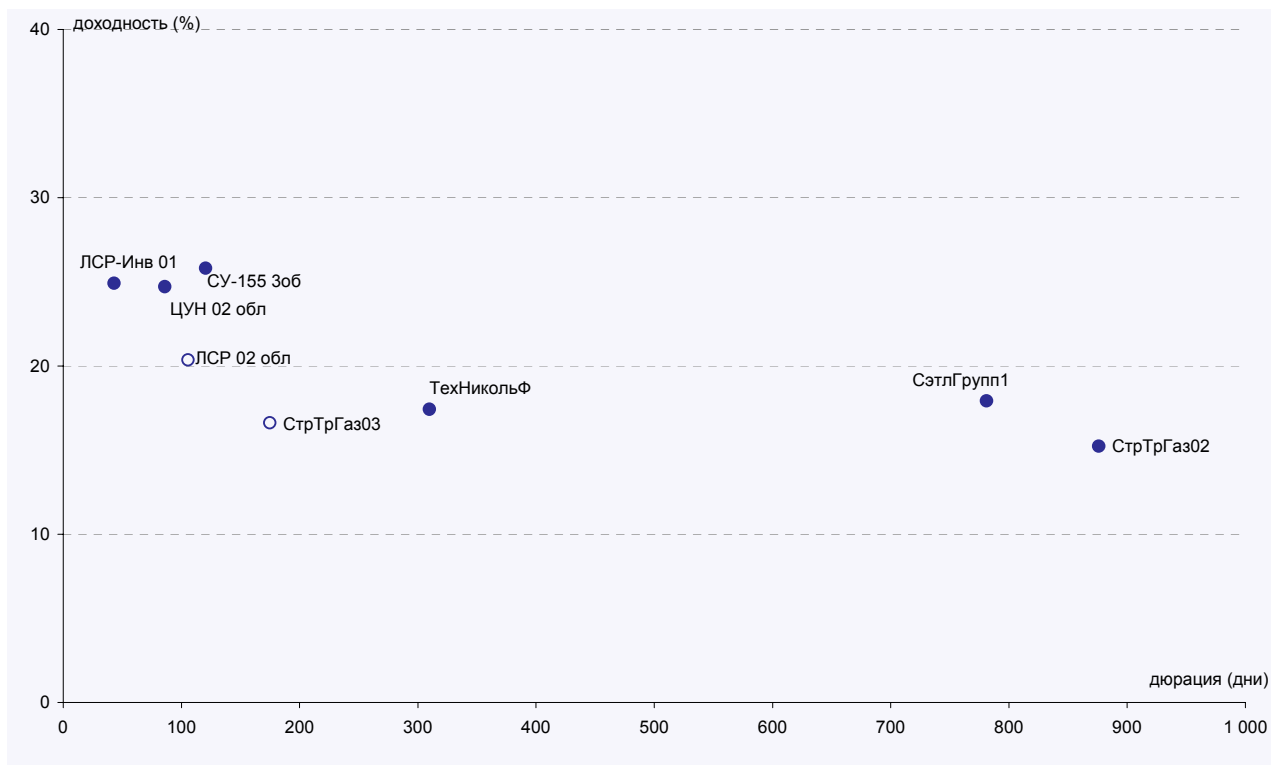
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации и медиа



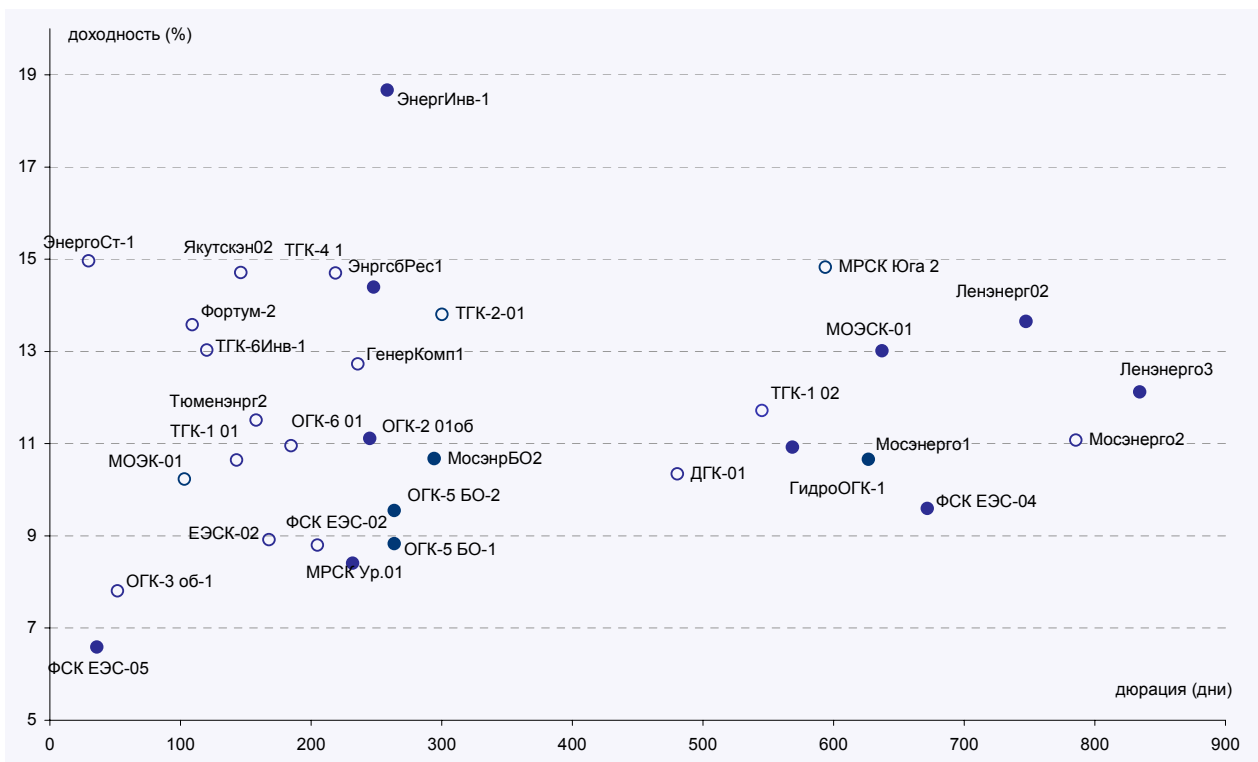
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



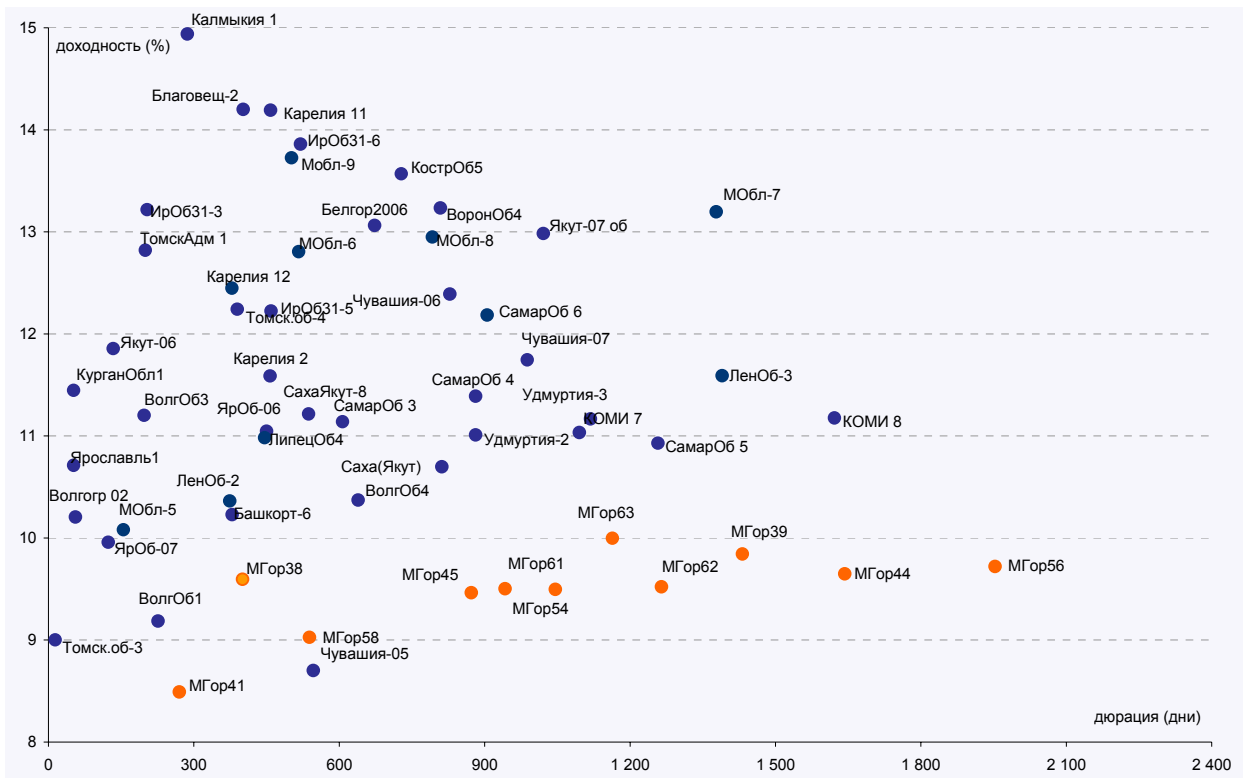
Энергетика



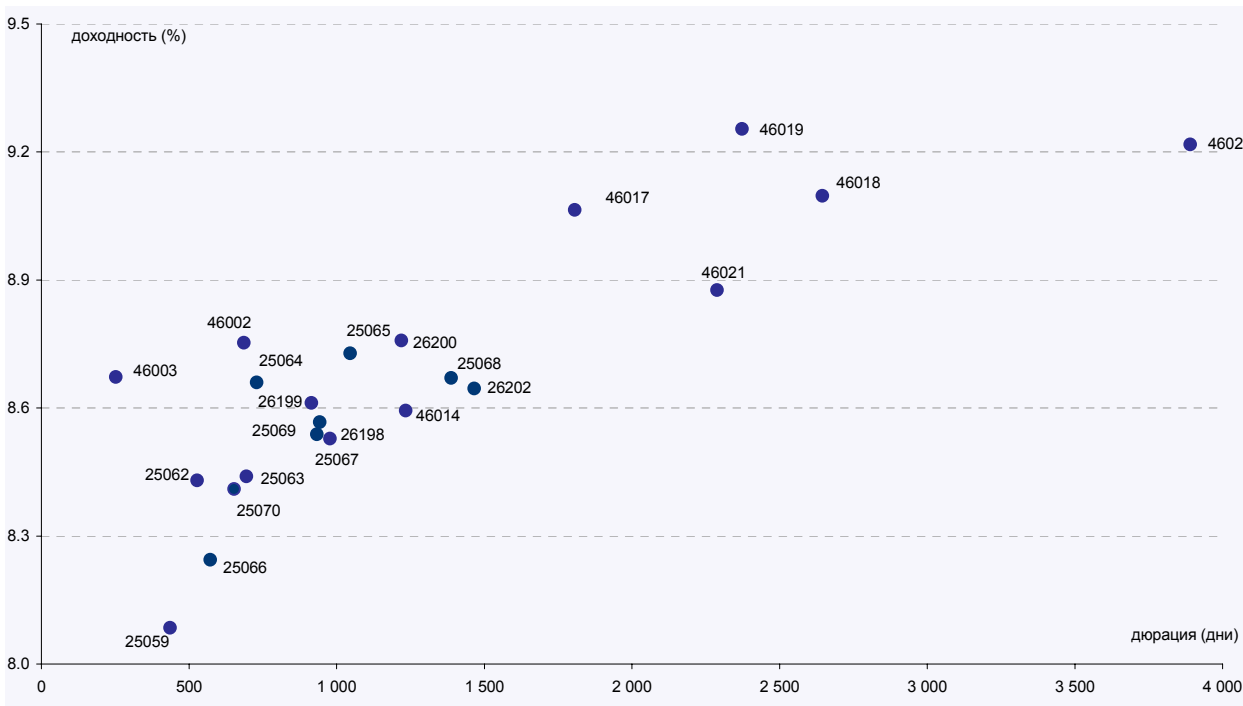
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
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.