



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	71.28	-2.82	-3.81	Evraz' 13	99.14	-0.94	9.17	33
Нефть (Brent)	72.18	-2.99	-3.98	Банк Москвы' 13	101.00	-0.29	5.94	2
Золото	1141.00	-5.75	-0.50	UST 10	104.72	-0.28	3.23	-2
EUR/USD	1.4719	0.00	0.16	РОССИЯ 30	112.50	-0.47	5.45	8
USD/RUB	30.51	0.05	0.17	Russia'30 vs UST'10	222			4
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	21%	0.00%		UST 10 vs UST 2	269			3
USD LIBOR 3m	0.26	0.00	-0.29	Libor 3m vs UST 3m	23			0
MOSPRIME 3m	7.39	-0.04	-0.54	EU 10 vs EU 2	193			2
MOSPRIME o/n	5.58	-0.42	-7.00	EMBI Global	324.47	-0.47		-2
MIBOR, %	5.57	-0.43	-7.17	DJI	10 337.1	0.50		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1021.10	48.30	15.12	Russia CDS 10Y \$	208.25	2.36		4
Сальдо ликв.	-20.5	0.00	0.00	Gazprom CDS 10Y \$	269.80	2.36		6

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Первичный рынок

Башнефть рвется в бой с облигациями сразу на 50 млрд руб.

Еврооблигации: Номос-банк, Центр-инвест

Корпоративные новости

Синтерра выводит акции из-под залога

Отчетность АФК «Система» за 9М 09: растет выручка, увеличивается долг

Магнит не разочаровал в 3-м квартале

Новости коротко

Экономика РФ

н Инфляция в России за неделю с 1 по 7 декабря 2009 г. составила 0.1 %, с начала года – 8.5 %. / Росстат

Distressed debt

н ТООП не может погасить дебютный выпуск облигаций, говорится в сообщении компании. Размер неисполненных обязательств составляет 738.6 млн руб., дата погашения – 10 декабря. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

н НПО «Сатурн» выкупило по оферте облигации серии 03 на 1.66 млрд. руб. / Cbonds

н Корпорация "Строймонтаж" установила ставку четвертого купона по облигациям серии 01 размере 0,1% годовых. / Cbonds

н Иркутскэнерго прошла оферту по дебютному выпуску облигаций, выкупив бумаги на 5,01 млрд руб. / Cbonds

н ЕБРР установил ставку 14 купона по облигациям 3 серии на уровне 7.43 % годовых. / Cbonds

Кредиты / Займы

н Как стало известно Коммерсанту, у Дальневосточного морского пароходства (ДВМП) возникли сложности с получением кредита в ВТБ на 2.5 млрд руб. под госгарантии. Компания оказалась не в состоянии выполнить требование Минфина о передаче банку в залог необремененных активов на 1.25 млрд руб.

Рейтинги

н Fitch повысило рейтинг Системы-Галс до CCC. / FitchM

Первичный рынок**Башнефть рвется в бой с облигациями сразу на 50 млрд руб.**

Башнефть планирует 22 декабря начать размещение 3 выпусков облигаций общим объемом 50 млрд руб. (срок – 7 лет, оферта – 3 года). Книга заявок будет закрыта уже 17 декабря. Предполагаемый диапазон доходности 12.89-13.69 %, что соответствует купону 12.50-13.25 %. Ориентиры по доходности предполагают спрэд в 350-400 б.п. над выпусками Газпром нефть и 3-летними биржевыми облигациями Лукойла. Пока мы не даем ориентиров по справедливой доходности, так как у нас нет четкого представления о возможном росте долговой нагрузки Башнефти в соответствии со стратегией АФК «Система» в отношении недавно приобретенного актива актива. Мы также отмечаем, что уровень раскрытия информации у Башнефти пока недостаточный. В рассылке от организатора размещения мы не увидели описания компании, за исключением ссылки на сайт с отчетностью по РСБУ.

Еврооблигации: Номос-банк, Центр-инвест

Вчера стало известно о том, что вслед за Номос-банком на рынок еврооблигаций хочет повторно прийти ростовский банк «Центр-инвест». Параметры нового выпуска нам пока не известны.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**Синтерра выводит акции из-под залога**

Недавно Синтерра и ее дочерняя компания «Петерстар» досрочно погасили задолженность перед Сбербанком, относящуюся к марту 2010 г., залогом по которой являются контрольные пакеты акций этих компаний. Синтерра выплатила 56 % от кредита на 4.4 млрд руб, а Петерстар – 91 % от кредита на 2.8 млрд руб. Параллельно Синтерра привлекла 3-летние кредиты от Nordea Bank и Unicredit Bank на общую сумму 1.95 млрд руб. под 13 % годовых под залог блокпакета МТТ. Об этом сегодня пишет Коммерсант.

Насколько мы понимаем, рефинансируя долг, Синтерра убивает сразу двух зайцев. Во-первых, компания снижает стоимость обслуживания финансового долга. По нашей информации, средняя стоимость фондирования рублевой части портфеля (70 % долга), осуществляемая под обеспечение, на конец лета была близка к озвученному ориентиру по купону по облигациям Синтерры после оферты (17.5 %). Это означает, что новое фондирование для Синтерры как минимум на 4-4.5 п.п. дешевле. Во-вторых, фактически освобождая свои акции и акции ключевого дочернего актива из-под залога, Синтерра делает еще один шаг вперед в отношении продажи своего бизнеса стратегическому инвестору.

Пока доходность облигаций Синтерры составляет 12.55 % годовых. Для бумаги, не принимаемой в прямое репо ЦБ РФ, это едва ли привлекательно. Если компанию все-таки купит Мегафон, то ее доходность может упасть до 10.5-11 %. Но есть технические детали, которые могут помешать реализации какого-то бы ни было спекулятивного интереса. Дело в том, что по Синтерре установлен купон в 17.5 % и бумага весьма короткая (оферта – в августе 2010 г.), поэтому если M&A сделка будет затягиваться, а время будет подходить к оферте, котировки неизбежно будут падать до номинала, а доходность технически расти.

Леонид Игнатьев

Отчетность АФК «Система» за 9М 09: растет выручка, увеличивается долг

Вчера АФК «Система» отчиталась по МСФО по результатам 3 кв. и 9 месяцев 2009 г. В целом отчетность можно расценивать как положительную. Компания показала значительный прирост выручки относительно предыдущего квартала: на 25.6 % до уровня \$ 5.3 млрд. Рост EBITDA был еще более существенным: на 167 % до уровня \$ 3.2 млрд. Стоит отметить, что значительный рост этого показателя приходится на единовременный эффект за счет консолидации новых активов (Башкирский ТЭК).

В результате появления нового периметра консолидации за 9М 2009 г. Система получила выручку \$ 12.3 млрд при EBITDA margin свыше 42 %.

В последнем квартале структура выручки компании претерпела серьезные изменения: на первый план вышли топливно-энергетические активы, а именно консолидированный БашТЭК: его доля увеличилась до 36 %. Продажи БашТЭКа выросли на 65 %, при росте рентабельности до 21 %, что говорит не только об абсолютном росте выручки, но и об увеличении эффективности. Более высокодоходный телекоммуникационный сегмент показал более скромный прирост выручки (всего на 9.9 %).

Кредитное качество АФК «Система» мы расцениваем как устойчивое. Несмотря на существенный прирост совокупного долга до уровня \$ 16.1 млрд с \$ 12.9 млрд за квартал, чистый долг практически не изменился: компания аккумулировала внушительный уровень наличности (более \$ 5.5 млрд). Структура долга позволяет компании чувствовать себя вполне комфортно, короткий долг не превышает 30 %, отношение чистого долга к EBITDA снизилось в последнем квартале до уровня 1.7x во многом за счет единовременного получения прибыли от покупки нефтяных компаний в Башкирии. Заметим, что доля валютного долга снизилась и составляет сейчас около 50 %. Значительные выплаты по короткому долгу приходится на первый квартал 2010 года (около \$ 1.5 млрд), однако способность АФК «Система» обслуживать его не вызывает каких-либо опасений.

Ключевые финансовые показатели Системы по МСФО

МСФО, \$ млн.	9М 2008	2008	1Н 2009	9М 2009	год-к-году
Выручка	12 170	16 671	6 631	12 325	1.3%
EBITDA	4 626	5 490	2 066	5 211	12.6%
ЕБИТ	2 864	3 173	1 086	3 449	20.4%
Чистая прибыль	1 771	62	99	2 152	21.5%
Совокупный долг	9 423	10 662	12 877	16 116	71.0%
Чистый долг	8 226	8 670	10 334	10 566	28.4%
Собственный капитал	7 231	5 558	10 421	13 768	90.4%
Всего активы	31 965	29 159	33 780	41 898	31.1%
ОСГ	3 047	3 826	1 489	2 416	-20.7%
Сарех	3 850	5 112	3 103	3 742	-2.8%
EBITDA margin (%)	38%	33%	31%	42%	
Чистая рентабельность (%)	15%	0%	1%	17%	
EBITDA/проценты (x)	15.2	11.4	5.3	6.9	
Долг/EBITDA (x)	1.5	1.9	3.1	2.7	
Чистый долг/EBITDA (x)	1.3	1.6	2.5	1.7	
Долг/Активы (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	
Долг/Собственный капитал (x)	1.3	1.9	1.2	1.2	
Долгосрочный долг/Долг (%)	0.7	0.7	0.7	0.7	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Из бумаг, торгуемых на ММВБ, нам кажется привлекательной Система-2 (12.45 %), дающая существенную (около 150 б.п.) премию к кривой мобильных операторов. Бумага также выглядит интереснее МТС-5 (10.36 %). Напомним, что 3 декабря компания успешно разместила облигации третьей серии при переподписке более чем в 3 раза. Хотя они еще не вышли на торги, их доходность на аукционе кажется нам интересной. Еврооблигации Sistema'11, которые компания предложила выкупить по цене 105.5 % от номинала, напротив, едва ли интересны (см. наш кредитный комментарий от 4 декабря) после роста до уровня цены выкупа. Мы сомневаемся, что кто-то после предложения Системы согласится оставить ее еврооблигации на руках до погашения.

Леонид Игнатьев, Дмитрий Турмышев

Магнит не разочаровал в 3-м квартале

Магнит вчера представил финансовые результаты за 3-й квартал 2009 г.

Как сообщалось ранее, в 3-м квартале темпы роста выручки замедлились до 26 % из-за слабой динамики среднего чека на фоне смещения спроса в сторону более дешевой продукции.

Вопреки нашим ожиданиям, валовая рентабельность в 3-м квартале составила 23.2 %, практически не сократившись по отношению ко 2-му кварталу, хотя менеджмент и обещал более агрессивные снижения цен. По сравнению с 3-м кварталом прошлого года рентабельность повысилась на 150 б. п. благодаря увеличению уровня централизации и более выгодным закупочным ценам.

Величина EBITDA повысилась на 51 % до 3.9 млрд руб., маржа составила 9.1 %, ожидаемо снизившись по сравнению со 2-м кварталом из-за более высокой доли коммерческих и административных расходов, что обусловлено сезонностью и замедлением темпов роста продаж из-за кризиса. По сравнению с прошлым годом рентабельность повысилась на 150 б. п.

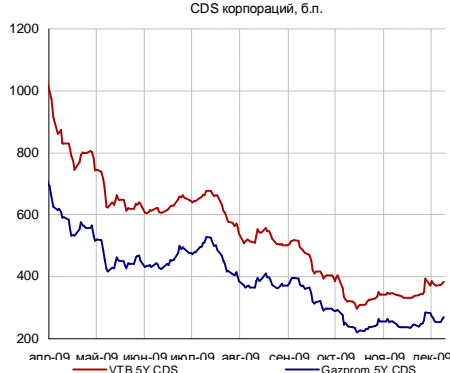
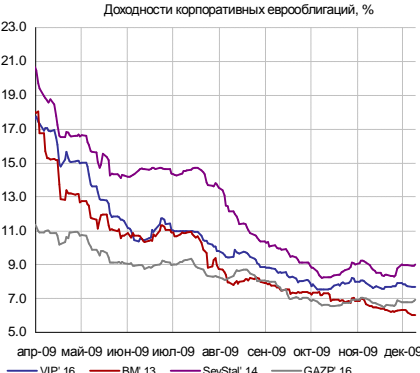
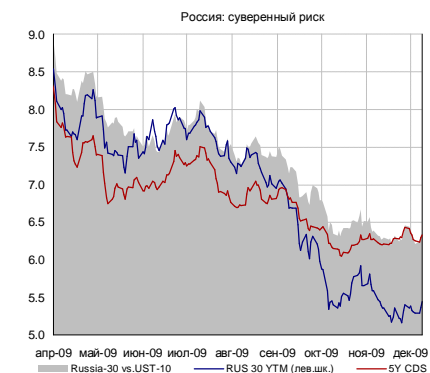
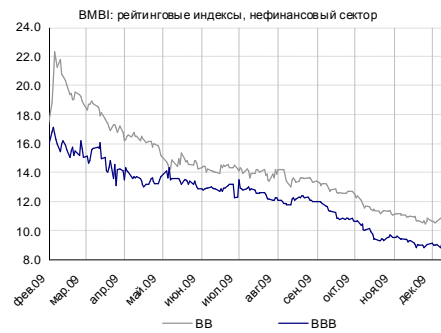
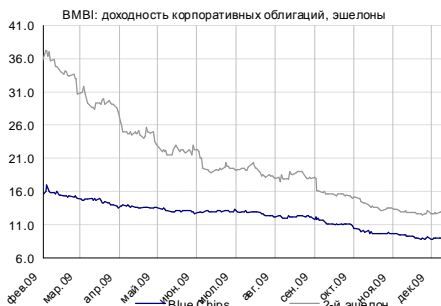
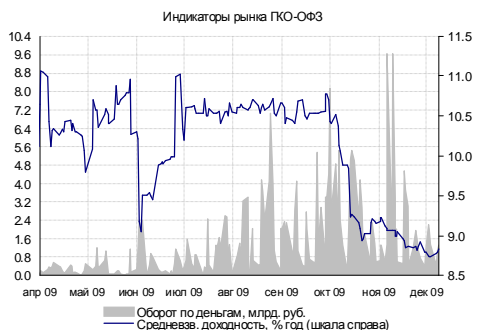
В ходе телеконференции гендиректор Магнита Сергей Галицкий сообщил, что благодаря вторичному размещению акций в октябре этого года, в ходе которого компания привлекла 10.6 млрд руб., капиталовложения в 2010 г. станут самыми большими в истории компании и составит порядка \$ 1 млрд. При этом менеджмент Магнита заверил, что в 2010 г. будет удерживать долговую нагрузку на таком же уровне, что и сейчас (то есть показатель Чистый долг/EBITDA будет близок к 1.1-1.2х). На финансирование инвестпрограммы будут направлены собственные средства компании от операционной деятельности, а также поступления от проведенного в октябре SPO.

По итогам года рентабельность по EBITDA ожидается на уровне ближе к 9.5 %. В следующем году из-за более агрессивного снижения цен в магазинах она может снизиться, но не более чем на 100 б.п.

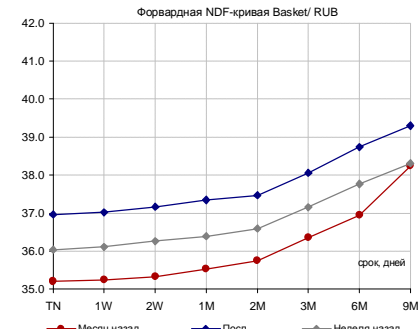
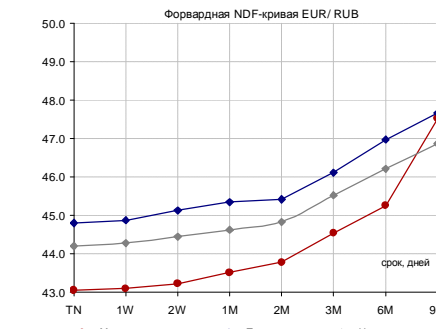
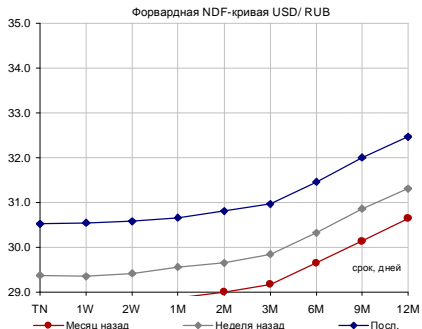
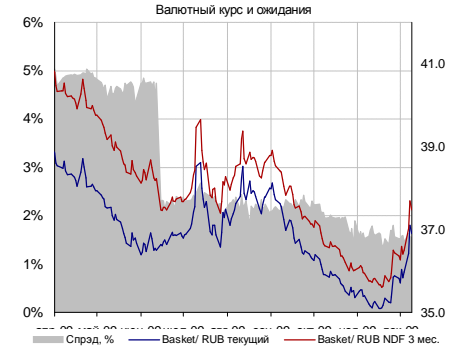
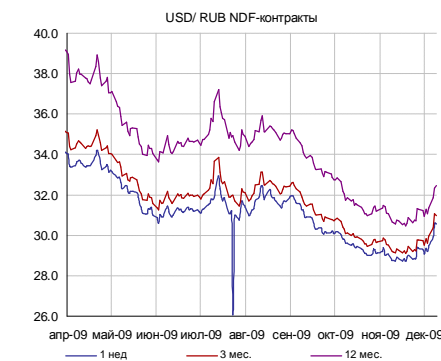
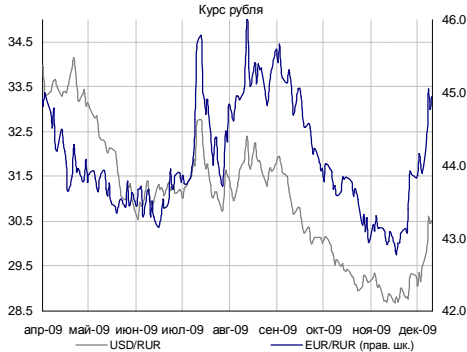
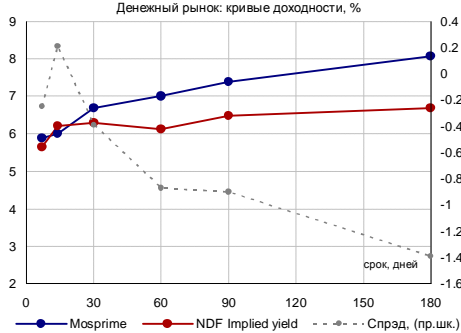
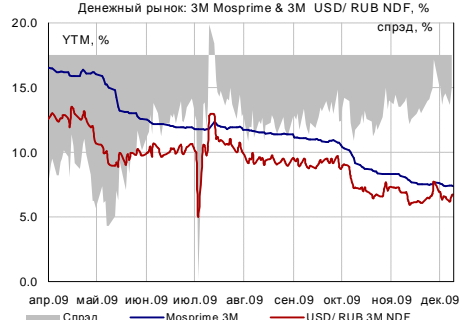
Двухлетние облигации Магнита торгуются с доходностью 11.75 % - это более чем справедливый уровень для бумаги очень надежного в кредитном плане эмитента без ломбардного статуса. Премия над кривой X5 Retail Group не превышает 50 б.п.

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев

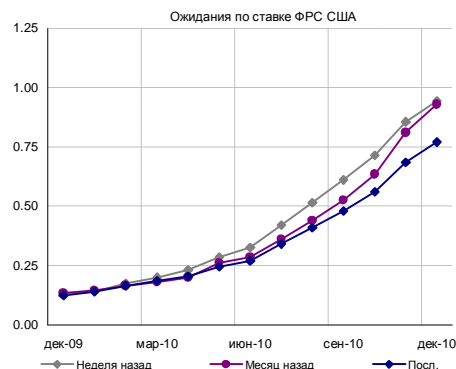
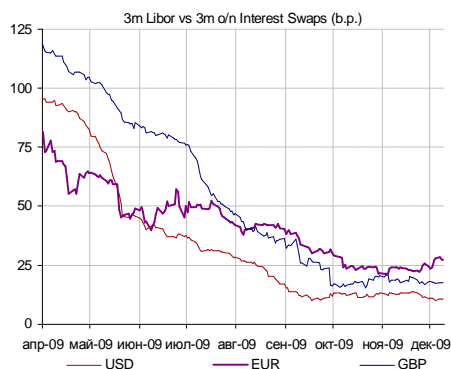
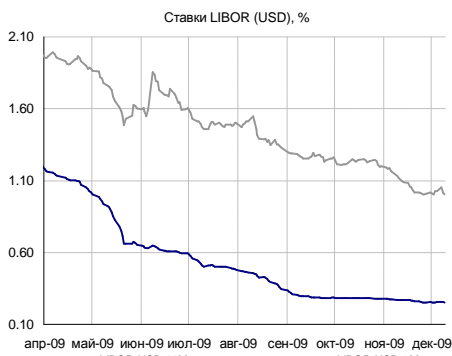
Российский долговой рынок



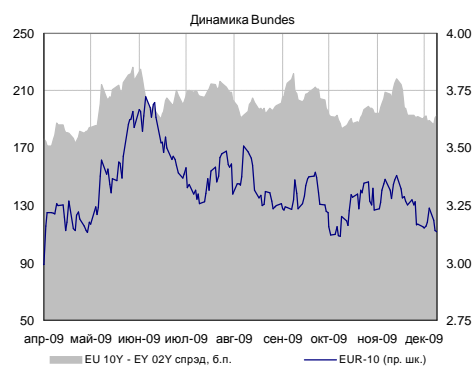
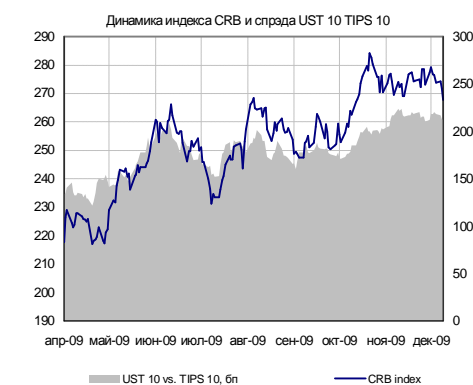
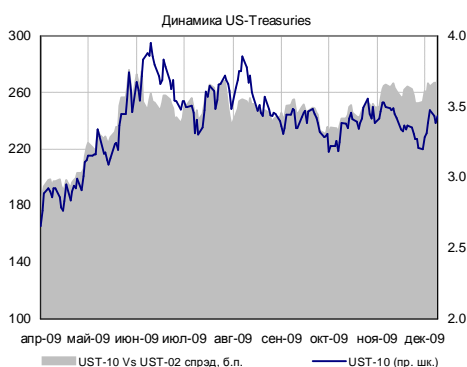
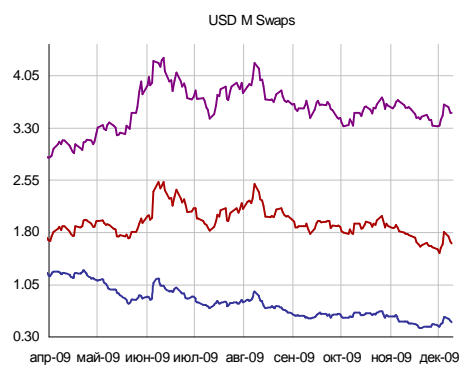
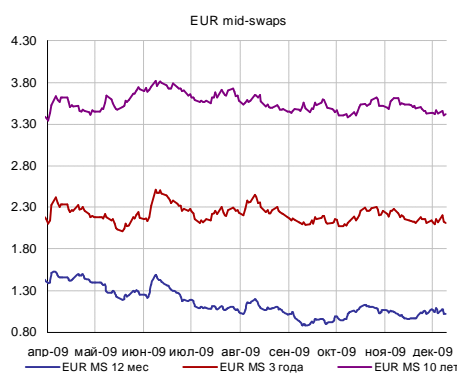
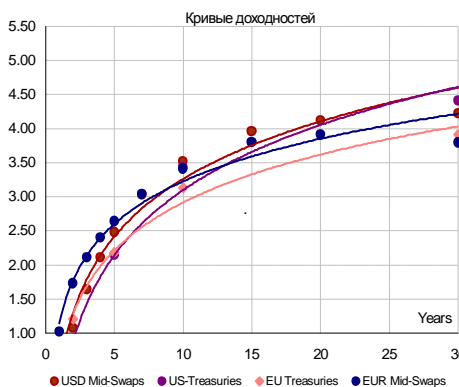
Денежно-валютный рынок



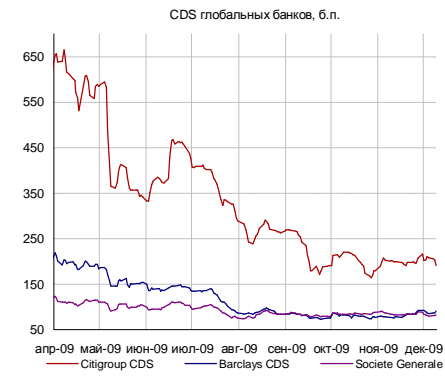
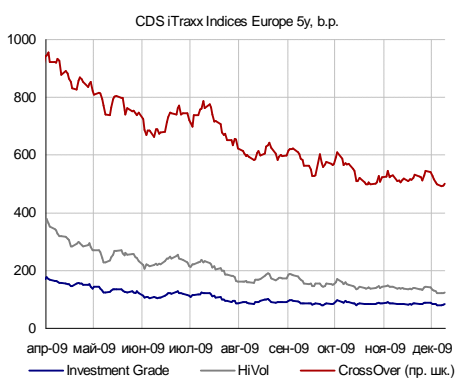
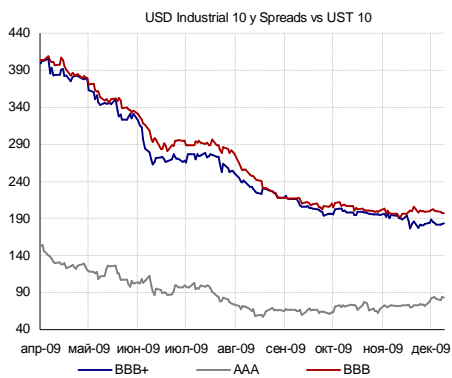
Глобальный валютный и денежный рынок



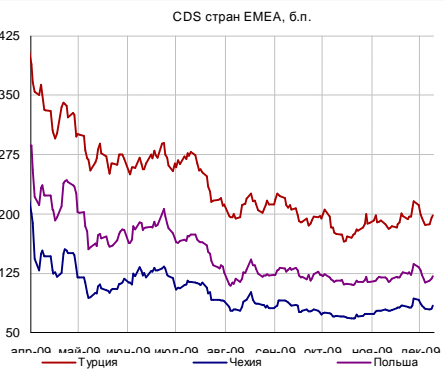
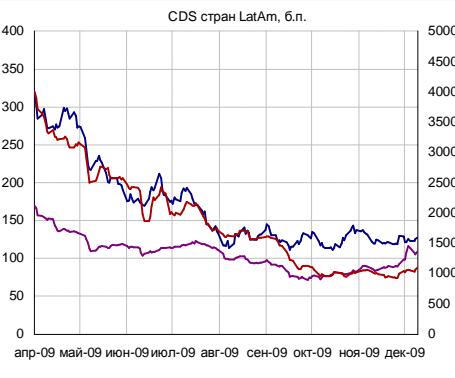
Глобальный долговой рынок



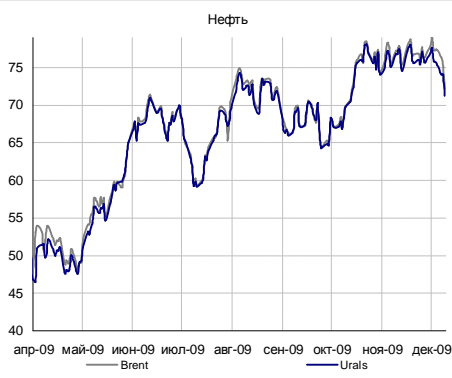
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Миннеско-1	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	ПЧРБ-Фин1	1 250	Оферта	100	1 250
СЕГОДНЯ	СРЗ-Фин 01	600	Погаш.	-	600
СЕГОДНЯ	ТООП-Фин01	2 000	Погаш.	-	2 000
СЕГОДНЯ	Толкнига-2	1 500	Оферта	100	1 500
11.12.2009	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000
11.12.2009	РуссНефть1	7 000	Оферта	100	7 000
15.12.2009	КриогенФ 1	1 000	Погаш.	-	1 000
15.12.2009	НИТОЛ 02	2 200	Погаш.	-	2 200

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Борисов Денис

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.