



### На рынке

- Налоговый период ощутимо сократил объем свободной ликвидности в банковской системе, уровень которой уже вплотную подошел к 1 трлн рублей. Локальный дефицит ликвидности вызвал вчера рост коротких ставок МБК. Между тем, текущую ситуацию на денежном рынке можно охарактеризовать как типичную для налогового периода. После окончания налоговых выплат мы ждем снижения коротких ставок МБК до их обычных значений.
- Вчера в секторе госбумаг наблюдалась фиксация прибыли, затронувшая практически все ликвидные выпуски и опустившая их котировки на 5-30 б.п. Значительно дешевле других «просел» размещаемый сегодня ОФЗ 26204, доходность которого к концу дня подтянулась почти до уровня, ожидаемого сегодня Минфином на аукционе. В результате, если по состоянию на конец понедельника ориентиры подразумевали премию к вторичному рынку в размере 7-8 б.п., сегодня премия участника аукциона составляет не более 3 б.п. На фоне ограниченной ликвидности конца месяца столь малая премия за длительную дюрацию выпуска может оказаться недостаточной для проведения сегодняшнего аукциона.
- **СУЭК** опубликовал умеренно сильную отчетность за 2010 г. по МСФО. Отмечаем снижение долговой нагрузки компании – с 3.0X до 2.2X в терминах Чистый долг/EBITDA. Облигации СУЭК-Финанс, на наш взгляд, оценены справедливо с минимальной премией к Мечелу и Евразу, имеющих сопоставимые рейтинги.
- Ожидания пресс-конференции Бернанке по итогам двухдневного заседания ФРС заставляют глобальных инвесторов уходить в низкорисковые treasuries. Российские еврооблигации демонстрируют минимальную активность, особенно в суверенном сегменте.

| Доходности и спреды |   | yield,% | б.п. |
|---------------------|---|---------|------|
| RUS_30              | ↓ | 4.707   | 0    |
| RUS30_UST10 bp      | ↑ | 140     | 140  |
| UST_10              | ↓ | 3.309   | -6   |
| UST_2               | ↓ | 0.607   | -3   |
| UST10-UST2 bp       | ↓ | 270     | -2   |
| EU_10               | ↓ | 3.248   | -1   |
| EU_2                | ↓ | 1.731   | -3   |
| EU10-EU2 bp         | ↑ | 152     | 1    |
| EMBI+ bp            | ↑ | 273     | 4    |

#### Денежный рынок

|                      |   |       |        |
|----------------------|---|-------|--------|
| Mosprime o/n         | ↑ | 3.28  | 0.1    |
| Mosprime 3m          | ↑ | 3.76  | 0.0    |
| RUB NDF 3m,%         | ↑ | 5.55  | 2.0    |
| К/с+депоз (млрд руб) | ↓ | 1 015 | -145.5 |

#### Кредитный риск CDS 5y

|          |   |       |    |
|----------|---|-------|----|
| Russia   | ↓ | 130   | 0  |
| Greece   | ↑ | 1 436 | 78 |
| Portugal | ↑ | 674   | 15 |
| Spain    | ↑ | 254   | 6  |
| Italy    | ↓ | 154   | -2 |

#### Индексы

|             |   | цена   | изм,% |
|-------------|---|--------|-------|
| MSCI BRIC   | ↓ | 373    | -0.03 |
| MSCI Russia | ↓ | 1 083  | -0.06 |
| Dow Jones   | ↑ | 12 595 | 0.93  |
| RTSI        | ↑ | 2 033  | 0.12  |
| VIX (RTS)   | ↑ | 26     | 2.28  |

#### Валюты

|          |   |        |       |
|----------|---|--------|-------|
| EUR/USD  | ↑ | 1.4634 | 0.41  |
| RUB/USD  | ↓ | 27.783 | -0.32 |
| RUB/EUR  | ↓ | 40.670 | -0.02 |
| RUB BASK | ↓ | 33.586 | -0.14 |

#### Товары

|                  |   |       |       |
|------------------|---|-------|-------|
| Urals \$ / bbl   | ↑ | 120   | 0.35  |
| Золото \$ / troy | ↓ | 1 506 | -0.06 |

#### Денежный рынок

Налоговый период сократил ликвидность и поднял короткие ставки МБК

#### Внутренний рынок

Госбумаги под давлением, успех аукциона не очевиден

#### Глобальные рынки

Уход в безрисковую гавань

Российские еврооблигации: выжидательная позиция

#### Корпоративные новости

СУЭК: последовательное снижение долговой нагрузки

#### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Биржевое размещение **Кредит Европа банк-БО-01** (срок обращения - 3 года, объем эмиссии – 5.0 млрд руб.)
- Закрытие книги заявок **УБРИР-02** (срок обращения - 3 года, объем эмиссии – 2.0 млрд руб.)
- **ВЭБ-02**, купон (1.45%) + погашение на \$ 2.0 млрд

Корпоративные новости

- Продовольственный ритейлер **Дикси** увеличил выручку в январе-марте 2011 г. на 20.8 % до 18.1 млрд руб. в годовом выражении. За три месяца с начала года Дикси открыла 26 и закрыла 8 магазинов, увеличив торговые площади на 12 % до 230.079 кв м. Продажи в сопоставимых магазинах компании, проработавших более года (like-for-like) выросли на 7.6 % благодаря росту среднего чека - на 9.07 %. Трафик покупателей в магазинах группы Дикси в первом квартале снизился на 1.3 %. / Reuters
- **Полюс Золото**, крупнейший в РФ производитель золота, в 2010 г. увеличил чистую прибыль по МСФО на 80 % за счет роста цен и производства драгметалла. Чистая прибыль без учета доли миноритариев достигла \$332 млн против \$185 млн в 2009 г. Выручка обеспечивающего четверть добычи золота в РФ Полюса выросла на 43 % до \$1.75 миллиарда. При этом чистый убыток контролируемой Полюсом казахстанской KazakhGold в 2010 году снизился до \$56 млн со \$143 млн годом ранее, а выручка почти удвоилась и достигла \$116 млн. / Reuters
- Российские нефтекомпании **Сургутнефтегаз** и **ТНК-ВР** лишатся льгот на экспорт сырой нефти с Верхнечонского и Талаканского месторождений в Восточной Сибири с 1 мая, сказал Рейтер эксперт Минфина Александр Сакович
- Число пользователей сотовой связи в России выросло в марте 2011 г. по сравнению с февралем, достигнув уровня 220.7 млн. Увеличение числа абонентов в годовом выражении составило 10 млн человек. Уровень проникновения сотовой связи вырос до 152.0 % со 151.9 %. **Вымпелком** стал лидером по числу новых подключений в России – 38.7 %, второе место осталось за Tele2 – 26.7 %. / консалтинговое бюро AC&M
- Группа **Мираторг** планирует за два года удвоить объемы производства и начать выпуск мяса птицы и говядины, вложив в проекты рекордную для отрасли сумму - 60 млрд руб., рассказал в интервью Reuters совладелец и президент компании Виктор Линник.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ММК** обсуждает с банками выпуск еврооблигаций, рассматривая возможность размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции одной из крупнейших горнорудных компаний Австралии Fortescue Metals Group, около 5 % акций которой принадлежит ММК. Конвертируемые евробонды - это один из вариантов, могут быть выпущены и простые еврооблигации. Компания разослала банкам request for proposal (RFP), но организаторов сделки еще не выбрала. Целью планируемого выпуска является привлечение средств на рефинансирование долга. / Reuters
- **ВымпелКом** принял решение о размещении облигаций на 60 млрд руб, говорится в сообщении компании. Эмитент планирует разместить по открытой подписке по 10 млн облигаций серии 01, 02 и 03, а также по 15 млн облигаций серии 04 и 05. Номинальная стоимость каждой бумаги составит 1000 рублей. Срок обращения - 10 лет (3640 дн.) с даты начала размещения. / Cbonds

Рейтинги

- S&P изменило в среду прогноз долгосрочного кредитного рейтинга **Японии** до уровня «негативный» со «стабильного» в связи с возможностью большего, чем сейчас ожидается, ухудшения бюджетной ситуации. / S&P

## Денежный рынок

## Налоговый период сократил ликвидность и поднял короткие ставки МБК

Налоговый период ощутимо сократил объем свободной ликвидности в банковской системе, уровень которой уже вплотную подошел к 1 трлн рублей. Вчера участники рынка аккумулировали средства для предстоящих завтра выплат по налогу на прибыль. За день объем средств на корсчетах и депозитах банков вырос на 48.8 млрд руб. и на утро сегодняшнего дня составил в 1 063.4 млрд руб. Между тем, аукцион по размещению ОФЗ сегодня, а также завтрашние налоговые выплаты с высокой долей вероятности снизят объем свободных средств до уровня менее 1 трлн руб.

Напряженность с денежной ликвидностью вызвала вчера рост коротких ставок МБК, в том числе однодневная ставка MosPrime подросла за день на 10 б.п., недельная – на 7 б.п. Ставки на срок от 1 месяца не изменились.

Продажа экспортерами выручки в преддверии налоговых платежей поддержала рубль, которому вчера удалось отыграть «пятничную слабость». За понедельник рубль восстановил свои потери конца недели, укрепившись относительно бивалютной корзины на 4 копейки, и завершив день на уровне 33.58 руб.

В целом, текущую ситуацию на денежном рынке можно охарактеризовать как типичную для налогового периода. Дефицит ликвидности и всплеск краткосрочных ставок в настоящий момент носит локальный характер, после окончания налоговых выплат мы ждем снижение коротких ставок МБК до их обычных значений.

Динамика кривых за неделю и валюты внутри дня



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

## Внутренний рынок

## Госбумаги под давлением, успех аукциона не очевиден

Вчера в секторе госбумаг наблюдалась фиксация прибыли, затронувшая практически все ликвидные выпуски. Наиболее торгуемые ОФЗ потеряли в цене от 5 до 30 б.п.

Значительнее других «просел» размещаемый сегодня ОФЗ 26204, доходность которого к концу дня подтянулась почти до уровня, ожидаемого сегодня Минфином на аукционе. Последние сделки с выпуском вчера проходили с доходностью 7.72 % на дюрации 5.1 года при ориентирах Минфина 7.65-7.75 %. Таким образом, если по состоянию на конец понедельника ориентиры подразумевали премию к вторичному рынку в размере 7-8 б.п., сегодня премия участника аукциона составляет не более 3 б.п. На фоне ограниченной ликвидности конца месяца столь малая премия за длинную дюрацию выпуска может оказаться недостаточной для хорошего спроса на аукционе.

## Корпоративные облигации в небольшом минусе, но активность невысока

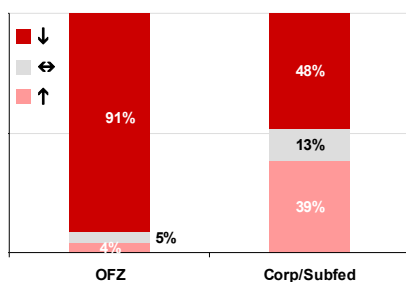
Корпоративный сегмент рынка вчера также находился под давлением, хотя и не столь выраженном, как в сегменте госбумаг. На относительно невысоких оборотах (17.2 млрд руб.) торговля осуществлялась по большей части короткими бумагами Blue Chips. Вчера проводились биржевые расчеты с покупателями новых рублевых облигаций на общую сумму почти 20 млрд руб., что в условиях ограниченной ликвидности привело к невысокой активности на вторичном рынке.

Наибольшие объемы без существенного изменения цены проходили в выпусках Газпрнефт4 (MD 5.02/0.16 %/ yield 8.31/-3 б.п.), Транснф 03 (MD 0.48/0 %/ yield -10.86/-12 б.п.), РЖД-12обл (MD 0.52/-0.05 %/ yield 4.99/+4 б.п.), РЖД-14обл (MD 0.46/0 %/ yield 0.81/-5 б.п.), Система-04 (MD 2.16/-0.04 %/ yield 7.42/+1 б.п.).

| Динамика ликвидных ОФЗ |                 |         |      |            |         |
|------------------------|-----------------|---------|------|------------|---------|
| Выпуск                 | 26.04           |         |      | 25.04.2011 |         |
|                        | Оборот, млн руб | Yield,% | MDUR | bp         | Цена, % |
| ОФЗ 26205              | 605             | 8.01    | 6.60 | 0          | -0.02   |
| ОФЗ 26204              | 1 127           | 7.72    | 5.08 | 6          | -0.30   |
| ОФЗ 26203              | 731             | 7.36    | 4.14 | 4          | -0.20   |
| ОФЗ 25077              | 812             | 7.33    | 3.74 | 4          | -0.16   |
| ОФЗ 25075              | 747             | 7.10    | 3.43 | 5          | -0.15   |
| ОФЗ 25068              | 1 983           | 6.42    | 2.66 | 2          | -0.08   |
| ОФЗ 25076              | 1 632           | 6.38    | 2.46 | 2          | -0.05   |
| ОФЗ 25078              | 1 019           | 5.64    | 1.60 | 1          | -0.02   |
| ОФЗ 25073              | 51              | 5.14    | 1.16 | 0          | 0.00    |

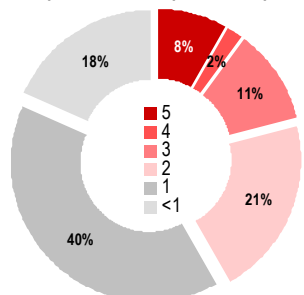
Источник: ММББ

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, расчеты RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, расчеты RD Банка Москвы

Статистика торгов

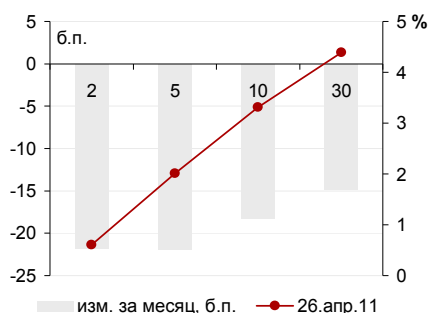
| Выпуск     | Оборот, млн руб. | Сделки | Объем выпуска млн руб. | Погашение | Оферта   | Last  | Изм, % | Yield, % | MDUR |
|------------|------------------|--------|------------------------|-----------|----------|-------|--------|----------|------|
| АЛРОСА 22  | 149              | 2      | 8 000                  | 23.06.15  | 28.06.13 | 102.9 | 0.01   | 6.98     | 1.87 |
| АЛРОСА 23  | 631              | 10     | 7 000                  | 18.06.15  | -        | 110.1 | 5.11   | 6.33     | 3.29 |
| Альянс-03  | 356              | 7      | 5 000                  | 21.07.20  | 30.07.13 | 103.1 | 3.05   | 8.40     | 1.89 |
| Башнефть01 | 240              | 10     | 15 000                 | 13.12.16  | 18.12.12 | 108.6 | 0.04   | 7.00     | 1.39 |
| Башнефть03 | 169              | 8      | 20 000                 | 13.12.16  | 18.12.12 | 108.5 | -0.09  | 7.06     | 1.39 |
| ВБД ПП БОЗ | 355              | 5      | 3 000                  | 11.10.13  | 12.10.12 | 101.5 | 0.25   | 6.40     | 1.33 |
| ВТБ - 6 об | 142              | 7      | 15 000                 | 06.07.16  | 11.07.12 | 101.6 | 0.00   | 5.93     | 1.10 |
| Газпрнефт3 | 179              | 47     | 8 000                  | 12.07.16  | 23.07.12 | 110.5 | 0.01   | 5.95     | 1.08 |
| Газпрнефт4 | 1166             | 23     | 10 000                 | 09.04.19  | 10.04.18 | 100.3 | 0.16   | 8.31     | 5.02 |
| Лукойл БО1 | 257              | 4      | 5 000                  | 06.08.12  | -        | 109.3 | 0.09   | 5.81     | 1.13 |
| МГор54-об  | 846              | 14     | 15 000                 | 05.09.12  | -        | 102.5 | -0.19  | 5.82     | 1.23 |
| МетКомБ-1  | 203              | 5      | 900                    | 26.11.13  | 29.11.11 | 100.9 | 0.25   | 7.95     | 0.53 |
| Мечел 13об | 225              | 5      | 5 000                  | 25.08.20  | 01.09.15 | 105.9 | -0.21  | 8.52     | 3.33 |
| МКБ 06обл  | 220              | 5      | 2 000                  | 07.08.12  | -        | 102.4 | -0.06  | 7.54     | 1.13 |
| Мос.обл.7в | 546              | 11     | 16 000                 | 16.04.14  | -        | 101.0 | -0.05  | 7.76     | 2.51 |
| МРСК Юга 2 | 141              | 12     | 6 000                  | 26.08.14  | 30.08.11 | 103.8 | -0.09  | 6.22     | 0.32 |
| МТС 05     | 585              | 13     | 15 000                 | 19.07.16  | 26.07.12 | 109.5 | -0.11  | 6.08     | 1.07 |
| ОФЗ 25062  | 366              | 12     | 45 000                 | 04.05.11  | -        | 100.1 | 0.00   | 2.83     | 0.02 |
| РЖД-12обл  | 834              | 10     | 15 000                 | 16.05.19  | 24.11.11 | 105.6 | -0.05  | 4.99     | 0.52 |
| РЖД-14обл  | 737              | 4      | 15 000                 | 07.04.15  | 11.10.11 | 104.1 | 0.00   | 0.81     | 0.46 |
| Росгосстр2 | 609              | 9      | 5 000                  | 02.11.17  | 12.11.12 | 102.0 | -0.96  | 9.29     | 1.29 |
| РосселхБ11 | 170              | 3      | 5 000                  | 30.01.20  | 07.02.13 | 104.1 | 0.23   | 6.61     | 1.57 |
| РосселхБО6 | 242              | 11     | 10 000                 | 29.10.13  | 01.05.12 | 101.0 | 0.07   | 5.69     | 0.92 |
| Система-04 | 603              | 14     | 19 500                 | 15.03.16  | -        | 100.8 | -0.04  | 7.42     | 2.16 |
| СПб-Б БО-2 | 132              | 6      | 5 000                  | 23.09.13  | 26.03.12 | 100.8 | -0.12  | 6.75     | 0.84 |
| СудострБ-3 | 175              | 2      | 1 500                  | 03.09.12  | 05.09.11 | 98.5  | -2.36  | 14.01    | 0.32 |
| СУЭК-Фин01 | 166              | 5      | 10 000                 | 26.06.20  | 05.07.13 | 103.6 | 0.19   | 7.67     | 1.84 |
| ТатфондБО1 | 172              | 3      | 2 000                  | 26.12.13  | 28.06.12 | 101.5 | 0.00   | 8.27     | 1.02 |
| Транснф 03 | 768              | 8      | 65 000                 | 18.09.19  | 28.09.11 | 109.7 | 0.00   | -10.86   | 0.48 |
| ФСК ЭЭС-08 | 304              | 2      | 10 000                 | 15.09.20  | 26.09.13 | 101.4 | 0.35   | 6.64     | 2.12 |

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

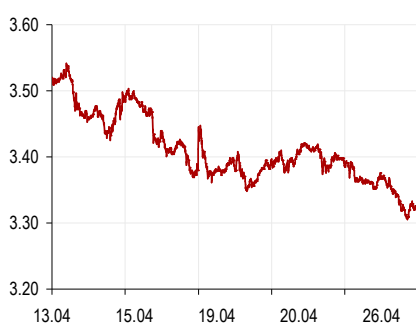
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



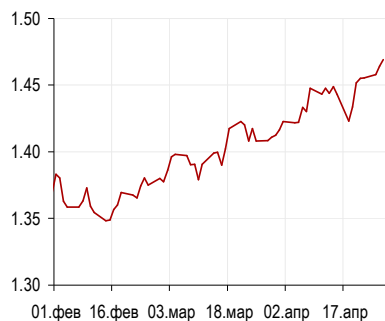
Источник: Reuters

Динамика доходности UST\*10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Уход в безрисковую гавань

Американская торговая сессия вчера была достаточно благоприятной: макростатистические данные порадовали максимальным с ноября 2008 года индексом потребительской уверенности Conference Board, составившим в апреле 65.4 пунктов. Отчетности компаний также преподнесли приятные сюрпризы. Чистая прибыль UPS (своего рода индикатор деловой активности) в первом квартале выросла на 66 %, также был повышен прогноз на 2011 год.

Из Европы новости были не такие хорошие. Евростат опубликовал данные по госдолгу 27 стран ЕС за 2010 год, согласно которым общий госдолг еврозоны за год вырос с 79.3 % до 85.1 % ВВП, дефицит бюджета при этом снизился с 6.3 % до 6 % ВВП. Рекордсменом по размеру госдолга стала Греция (142.8 %), а ее бюджетный дефицит превысил оценку правительства и составил 10.5 % против 9.4 %.

Азиатские страны сегодня находятся под давлением изменения прогноза по рейтингу Японии по версии S&P со «стабильного» на «негативный».

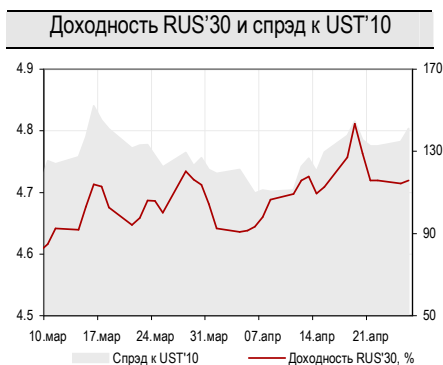
Негативный новостной фон, а также ожидания пресс-конференции Бернанке по итогам двухдневного заседания ФРС заставляют инвесторов уходить в низкорисковые treasures:

Изменение кривой UST

|        | УТМ, %      |             | Изм-е, б.п. |       |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------|
|        | 25. апр. 11 | 26. апр. 11 | День        | Месяц |
| UST 02 | 0.64        | 0.61        | -4          | -22   |
| UST 05 | 2.07        | 2.01        | -6          | -22   |
| UST 10 | 3.37        | 3.31        | -6          | -18   |
| UST 30 | 4.46        | 4.39        | -7          | -15   |

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

## Российские еврооблигации: выжидательная позиция



Источник: Reuters

Российские еврооблигации вчера продемонстрировали минимальную активность, особенно в суверенном сегменте. За счет снижения кривой UST Спрэд RUS'30-UST'10 утром расширился до 140 б.п.

Бумаги из корпоративного сегмента закрылись разнонаправлено с небольшими изменениями котировок. Больше других просел рублевый евробонд Русгидро, причиной чего послужил отток инвесторов в пользу недавно размещенных рублевых облигаций на сумму 15 млрд руб.

Главным событием предстоящего дня станет выступление Бена Бернанке по результатам заедания ФРС (18.15 МСК), до которого большинство участников торгов предпочтут выжидательную стратегию поведения.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

| Выпуск          | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur  | Изм-е за день |           |
|-----------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----------|------|---------------|-----------|
|                 |        |       |           |         |        |           |      | Цена, %       | YTM, б.п. |
| GAZP' 13-1      | USD    | 1750  | 01.03.13  | 113.6   | 2.04   | 141       | 1.7  | -0.01         | 0         |
| GAZP' 16        | USD    | 1350  | 22.11.16  | 108.7   | 4.42   | 209       | 4.6  | -0.23         | 5         |
| GAZP' 19        | USD    | 2250  | 23.04.19  | 124.9   | 5.38   | 270       | 1.0  | 0.01          | 0         |
| GAZP' 20        | USD    | 1250  | 01.02.20  | 108.6   | 0.00   | 283       | 6.4  | -0.01         | 0         |
| GAZP' 34        | USD    | 1200  | 28.04.34  | 123.4   | 6.63   | 294       | 2.6  | 0.29          | -3        |
| GAZP' 37        | USD    | 1250  | 16.08.37  | 107.5   | 6.68   | 264       | 11.9 | 0.24          | -2        |
| Airosa' 20      | USD    | 1000  | 03.11.20  | 107.6   | 6.66   | 345       | 6.5  | -0.06         | 1         |
| EuroChem' 12    | USD    | 300   | 21.03.12  | 103.9   | 3.41   | 306       | 0.9  | 0.00          | -1        |
| MTS' 12         | USD    | 400   | 28.01.12  | 104.4   | 2.08   | 172       | 0.7  | -0.05         | 5         |
| MTS' 20         | USD    | 750   | 22.06.20  | 113.4   | 6.64   | 363       | 6.3  | -0.07         | 1         |
| Raspadskaya' 12 | USD    | 300   | 22.05.12  | 104.1   | 3.51   | 313       | 1.0  | -0.01         | 0         |
| RuRail ' 17     | USD    | 1500  | 03.04.17  | 104.7   | 4.82   | 231       | 5.0  | -0.14         | 3         |
| Rushydro '18    | RUB    | 20000 | 28.10.15  | 100.0   | 8.03   | 141       | 3.6  | -0.25         | 7         |
| SevStal' 13     | USD    | 1250  | 29.07.13  | 112.8   | 3.76   | 302       | 2.0  | 0.04          | -2        |
| SevStal' 14     | USD    | 375   | 19.04.14  | 114.0   | 4.19   | 310       | 2.6  | -0.08         | 3         |
| Sovkomflot' 17  | USD    | 800   | 27.10.17  | 98.2    | 5.71   | 291       | 5.4  | 0.05          | -1        |
| TNK-BP' 12      | USD    | 500   | 20.03.12  | 104.2   | 1.39   | 101       | 0.9  | -0.03         | 2         |
| TNK-BP' 13      | USD    | 600   | 13.03.13  | 109.3   | 2.38   | 171       | 1.7  | -0.03         | 1         |
| TNK-BP' 16      | USD    | 1000  | 18.07.16  | 112.1   | 4.86   | 273       | 4.3  | -0.16         | 4         |
| TNK-BP' 17      | USD    | 800   | 20.03.17  | 107.1   | 5.21   | 276       | 4.8  | -0.16         | 3         |
| VIP' 13         | USD    | 1000  | 30.04.13  | 109.3   | 3.51   | 282       | 1.8  | 0.02          | -2        |
| VIP' 16         | USD    | 600   | 23.05.16  | 110.9   | 5.75   | 370       | 4.0  | 0.10          | -2        |
| VIP' 18         | USD    | 1000  | 30.04.18  | 114.5   | 6.52   | 397       | 5.2  | -0.02         | 0         |

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

## Корпоративные новости

## СУЭК: последовательное снижение долговой нагрузки

Индексы рублевой доходности  
облигаций металлургического сектора

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Событие

В начале недели СУЭК (-/В1/-), крупнейший в России производитель энергетического угля, опубликовал отчетность за 2010 г. по МСФО, продемонстрировавшую умеренный рост операционных показателей и усиление кредитного качества компании. По итогам 2010 года выручка составила 165.2 млрд руб. (рост на 10.9 % по сравнению с 2009 г.), EBITDA возросла до 35.1 млрд руб., продемонстрировав по итогам года рост на 38.2 %. Рентабельность EBITDA составила 21 %.

СУЭК публикует умеренно сильную отчетность за 2010 г. по МСФО. Отмечаем снижение долговой нагрузки компании – с 3.0X до 2.2X в терминах Чистый долг/EBITDA.

Облигации СУЭК-Финанс, на наш взгляд, оценены справедливо с минимальной премией к Мечелу и Евразу, имеющих сопоставимые рейтинги.

Основные параметры  
обращающегося рублевого выпуска  
СУЭК-Финанс 01

| Выпуск                    | СУЭК-Фин01 |
|---------------------------|------------|
| Объем выпуска, млн. руб.  | 10 000     |
| Купон, %                  | 9.4        |
| Оферта                    | 05.07.13   |
| Погашение                 | 26.06.20   |
| Дюрация, лет              | 1.8        |
| Индикативная цена         | 103.4      |
| УТМ/УТР                   | 7.77       |
| Спрэд к ОФЗ               | 211        |
| Оборот за 3 мес, млн руб. | 12 148     |
| Число сделок за 3 мес.    | 738        |
| Рейтинги                  | / В1/      |
| Котировальный лист        | Внеспис    |

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Основные финансовые показатели СУЭКа по МСФО за 2008-2010 гг.

| МСФО, млрд руб          | 2008  | 2009  | 2010  | г-к-г, % |
|-------------------------|-------|-------|-------|----------|
| Выручка                 | 116.0 | 149.0 | 165.2 | 10.9%    |
| EBITDA                  | 15.4  | 25.4  | 35.1  | 38.2%    |
| Чистая прибыль          | -10.6 | 3.6   | 9.1   | 152.8%   |
| Совокупный долг         | 79.3  | 90.2  | 86.2  | -4.4%    |
| Чистый долг             | 66.1  | 75.4  | 77.9  | 3.3%     |
| Собственный капитал     | 71.9  | 72.0  | 69.6  | -3.3%    |
| Всего активы            | 217.6 | 216.9 | 213.0 | -1.8%    |
| OCF                     | 2.2   | 19.6  | 21.2  | 8.2%     |
| FCF                     | -13.7 | 4.9   | 2.0   | -59.2%   |
| Capex                   | 15.9  | 14.9  | 19.2  | 28.9%    |
| EBITDA margin (%)       | 13.3% | 17.0% | 21.2% |          |
| Чистая рентабельность   | -9.1% | 2.4%  | 5.5%  |          |
| Долг/EBITDA* (x)        | 5.1   | 3.6   | 2.5   |          |
| Чистый долг/EBITDA* (x) | 4.3   | 3.0   | 2.2   |          |
| Долг/Активы (x)         | 0.4   | 0.4   | 0.4   |          |
| Долг/Собственный        | 1.1   | 1.3   | 1.2   |          |
| Долгосрочный долг/ Долг | 63.6% | 47.7% | 79.9% |          |

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

Сравнительные показатели  
некоторых эмитентов  
металлургической и добывающей  
отраслей за 2010 г.

| 2010, \$ млн            | Мечел  | Евраз  | СУЭК  |
|-------------------------|--------|--------|-------|
| Выручка                 | 9 746  | 13 394 | 5 507 |
| EBITDA                  | 2 015  | 2 350  | 1 170 |
| Совокупный долг         | 7 499  | 7 868  | 2 873 |
| Чистый долг             | 7 158  | 7 185  | 2 597 |
| Собственный капитал     | 4 951  | 5 998  | 2 320 |
| Всего активы            | 15 776 | 17 601 | 7 100 |
| EBITDA margin (%)       | 20.7%  | 17.5%  | 21.2% |
| Долг/EBITDA* (x)        | 3.7    | 3.3    | 2.5   |
| Чистый долг/EBITDA* (x) | 3.6    | 3.1    | 2.2   |
| Долг/Активы (x)         | 0.5    | 0.4    | 0.4   |
| Долг/СК (x)             | 1.5    | 1.3    | 1.2   |
| Долгоср. долг/ Долг (%) | 71.6%  | 90.7%  | 79.9% |

Источник: отчетность компаний,  
расчеты RD Банка Москвы

## Комментарий

Относительно кредитного качества СУЭКа мы отмечаем последовательное снижение долговой нагрузки – в терминах Долг/EBITDA с 3.6X в 2009 г. до 2.5X по итогам 2010 года. Снижение показателя произошло, в первую очередь, за счет роста EBITDA при относительно стабильном уровне совокупного долга. Показатель Чистый долг/EBITDA составляет 2.2X по сравнению с 3X в 2009 году.

Также мы отмечаем улучшение временной структуры долгового портфеля. Доля краткосрочного долга составила 20 %, в то время как еще год назад короткие обязательства составляли больше половины совокупного долга компании (52 %). Этому во многом способствовало размещение в июле 2010 года рублевых облигаций совокупным объемом 10 млрд руб.

По прогнозам менеджмента капитальные затраты компании в текущем году должны составить порядка 25 млрд руб. Будущего операционного денежного потока, скорее всего, должно быть достаточно для финансирования столь умеренной инвестпрограммы и генерирования положительного свободного денежного потока. Удачная рыночная конъюнктура, в том числе продолжающийся рост цен на уголь, должна оказать дальнейшую поддержку операционным показателям компании.

Важным событием текущего года может стать предстоящее IPO СУЭКа, подготовка к которому ведется в настоящее время (в соответствии с утвержденным планом к середине года компания должна завершить выделение энергетических активов (ТГК-12, ТГК-13), чтобы провести размещение непосредственно угольной компании). Изначально СУЭК планировал провести размещение в следующем году, однако, вполне возможно, осуществит данные планы в более ранние сроки. В ходе размещения объем доэмиссии должен составить 10 %. Таким образом, исходя из озвученной менеджментом предварительной оценки компании, СУЭК сможет привлечь \$ 0.5 – 0.8 млрд, что дополнительно поспособствует усилению кредитного качества.

#### Влияние на рынок

Единственный рублевый выпуск компании СУЭК-Финанс-01 торгуется с доходностью 7.77 % на дюрацию 1.85, что предполагает минимальную премию к кривым металлургов с сопоставимыми рейтингами - Мечела (-/B1/-) и Евраз (B+/B1/B+). Таким образом, мы считаем, что облигации на данный момент оценены справедливо, однако в случае повышения рейтингов (Moody's сохраняет позитивный outlook по рейтингу) не исключаем роста котировок СУЭКа.

*Антон Дроздов, CFA*

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

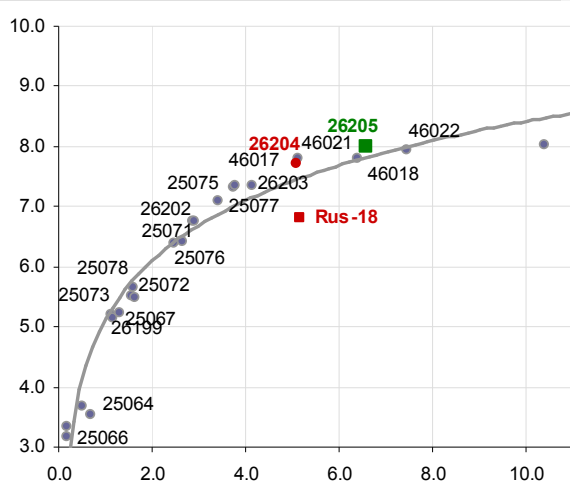
После вчерашней коррекции среднесрочные выпуски выглядят перепроданными по сравнению с прочими выпусками ОФЗ. Итоги сегодняшнего аукциона во многом определяют дальнейшее движение кривой: в случае неудачного размещения, краткосрочные бумаги могут подтянуться к доходности среднесрочных выпусков, сместив всю кривую вверх.

26.04.11

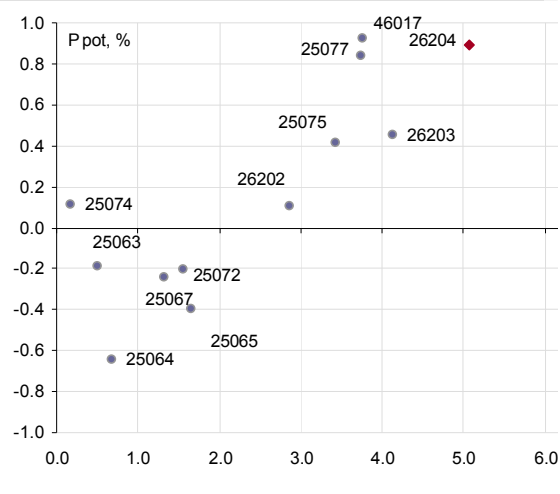
25.04.11

| Выпуск    | Оборот, млн руб | Yield,% | MDUR  | bp | Цена,% | Текущ. Спрэд (б.п.)* | yield, bp** | Потенциал (цена) | Yield,% | MDUR  |
|-----------|-----------------|---------|-------|----|--------|----------------------|-------------|------------------|---------|-------|
| ОФЗ 25074 | 1 203           | 3.33    | 0.17  | 15 | -0.03  | 76                   | -66         | 0.11             | 3.18    | 0.17  |
| ОФЗ 25066 | 984             | 3.17    | 0.19  | -1 | -0.02  | 45                   | -35         | 0.07             | 3.18    | 0.19  |
| ОФЗ 25063 | 36              | 3.67    | 0.51  | -2 | 0.00   | -47                  | 37          | -0.19            | 3.69    | 0.51  |
| ОФЗ 25064 | 550             | 3.53    | 0.69  | 3  | -0.05  | -104                 | 94          | -0.64            | 3.50    | 0.69  |
| ОФЗ 26199 | 4               | 5.2     | 1.12  | 3  | -0.04  | -7                   | fair        | -                | 5.17    | 1.12  |
| ОФЗ 25073 | 51              | 5.14    | 1.16  | 0  | 0.00   | -18                  | 8           | -0.10            | 5.14    | 1.16  |
| ОФЗ 25067 | 545             | 5.22    | 1.32  | -4 | 0.05   | -29                  | 19          | -0.25            | 5.26    | 1.32  |
| ОФЗ 25072 | 1 115           | 5.52    | 1.56  | 3  | -0.05  | -23                  | 13          | -0.21            | 5.49    | 1.57  |
| ОФЗ 25078 | 1 019           | 5.64    | 1.60  | 1  | -0.02  | -15                  | 5           | -0.07            | 5.63    | 1.60  |
| ОФЗ 25065 | -               | 5.49    | 1.65  | -1 | 0.00   | -34                  | 24          | -0.40            | 5.50    | 1.65  |
| ОФЗ 25076 | 1 632           | 6.38    | 2.46  | 2  | -0.05  | -2                   | fair        | -                | 6.36    | 2.46  |
| ОФЗ 25068 | 1 983           | 6.42    | 2.66  | 2  | -0.08  | -10                  | fair        | -                | 6.40    | 2.66  |
| ОФЗ 26202 | 11              | 6.76    | 2.87  | 2  | -0.09  | 14                   | -4          | 0.10             | 6.74    | 2.87  |
| ОФЗ 25071 | 144             | 6.75    | 2.91  | 4  | -0.10  | 11                   | -1          | 0.02             | 6.71    | 2.91  |
| ОФЗ 25075 | 747             | 7.1     | 3.43  | 5  | -0.15  | 22                   | -12         | 0.41             | 7.05    | 3.43  |
| ОФЗ 25077 | 812             | 7.33    | 3.74  | 4  | -0.16  | 32                   | -22         | 0.84             | 7.29    | 3.75  |
| ОФЗ 46017 | -               | 7.36    | 3.77  | 0  | 0.00   | 34                   | -24         | 0.92             | 7.36    | 3.77  |
| ОФЗ 26203 | 731             | 7.36    | 4.14  | 4  | -0.20  | 21                   | -11         | 0.45             | 7.32    | 4.14  |
| ОФЗ 26204 | 1 127           | 7.72    | 5.08  | 6  | -0.30  | 28                   | -18         | 0.90             | 7.66    | 5.08  |
| ОФЗ 46021 | 75              | 7.79    | 5.13  | 3  | -0.13  | 33                   | -23         | 1.19             | 7.76    | 5.13  |
| ОФЗ 46018 | -               | 7.81    | 6.39  | 0  | 0.00   | 4                    | fair        | -                | 7.81    | 6.39  |
| ОФЗ 26205 | 605             | 8.01    | 6.60  | 0  | -0.02  | 19                   | -9          | 0.60             |         |       |
| ОФЗ 46022 | -               | 7.95    | 7.45  | 0  | 0.00   | -5                   | fair        | -                | 7.95    | 7.44  |
| ОФЗ 46020 | 118             | 8.02    | 10.41 | 4  | -0.44  | -45                  | 35          | -3.69            | 7.98    | 10.44 |

Кривая ОФЗ



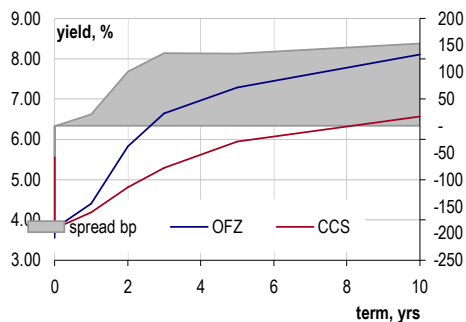
Потенциал и дюрация



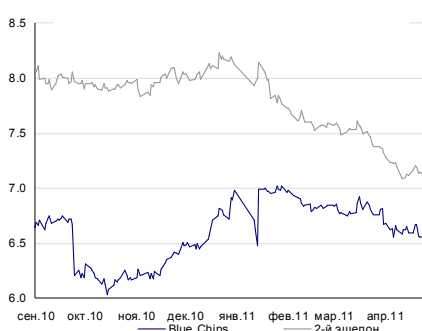
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

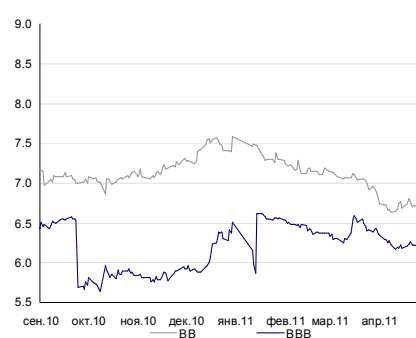
Кривые ОФЗ и СС



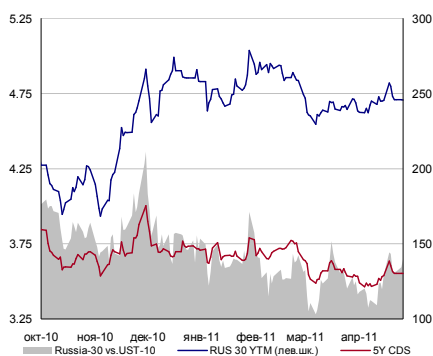
Индексы ВМБИ эшелоны



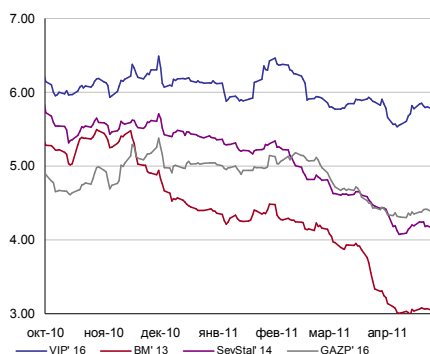
Индексы ВМБИ рейтинги



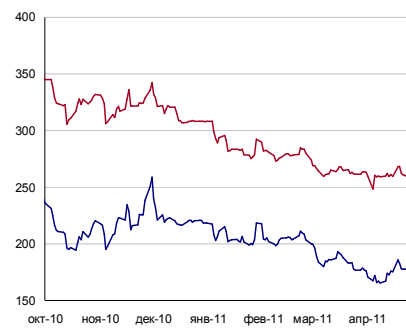
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

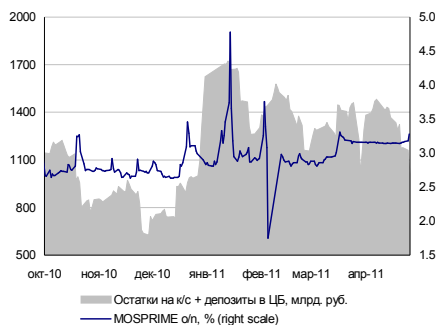


CDS корпораций

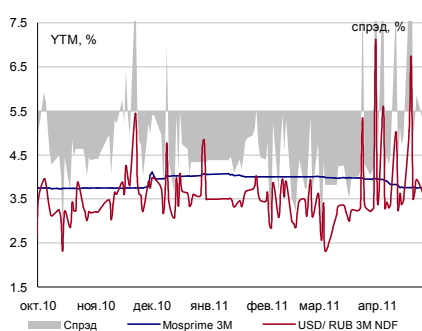


Денежно-валютный рынок

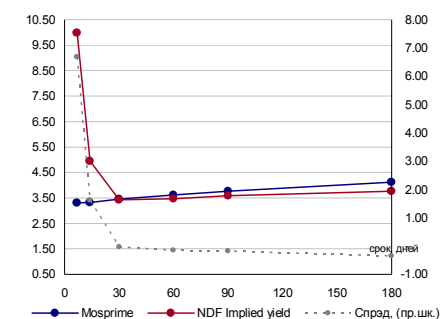
Ликвидность и ставки



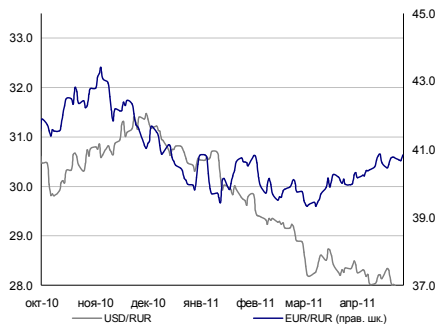
Форвардный базис



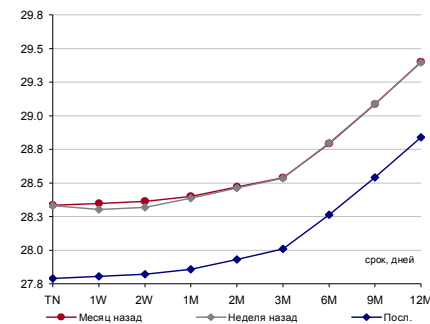
Спрэды денежного рынка



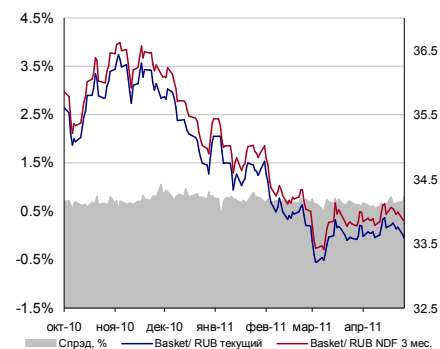
Курс рубля



Форвардные кривые



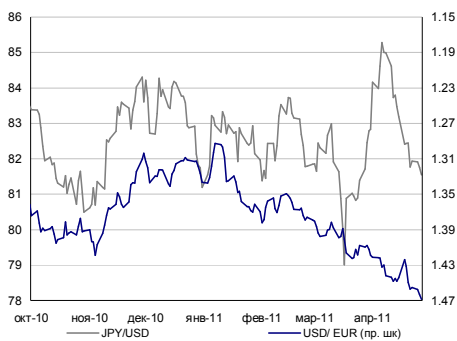
Своп-поинты 3 месяца



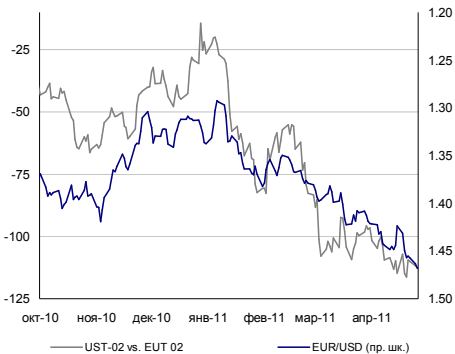
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

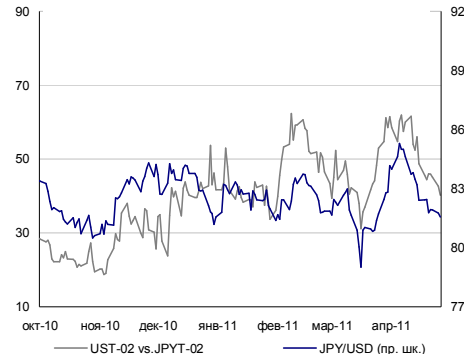
Основные валюты



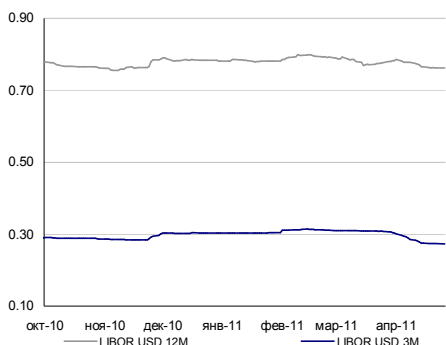
Ставки и курсы евро/доллар



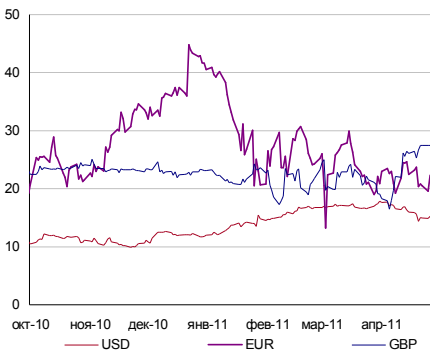
Ставки и курсы иена/доллар



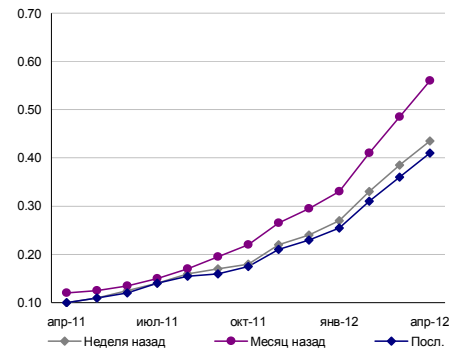
LIBOR USD



LIBOR-OIS

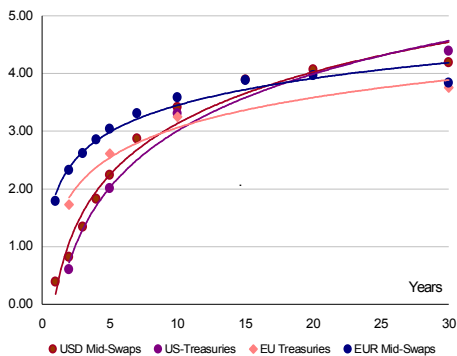


FED RATE ожидания

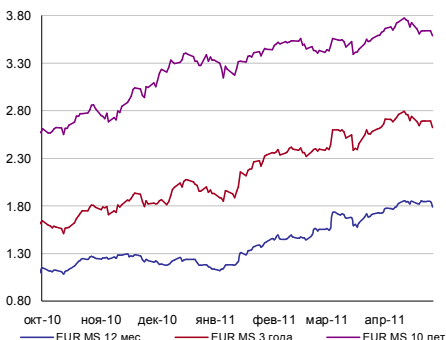


Глобальный долговой рынок

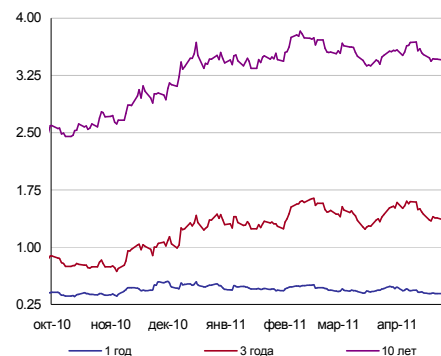
Базовые кривые



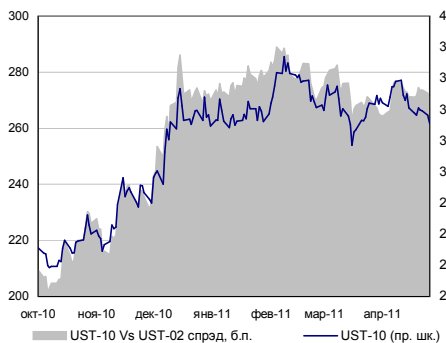
EUR IRS (mid)



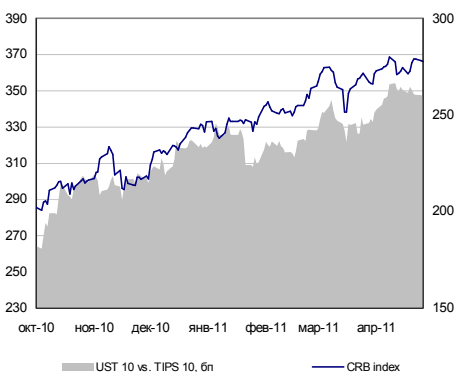
USD IRS (mid)



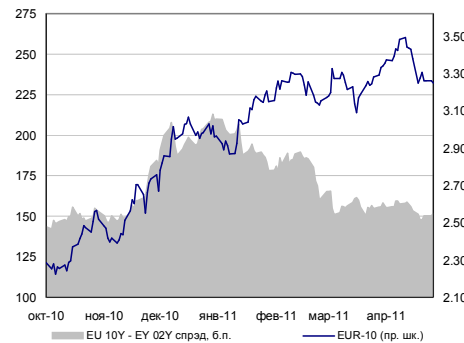
UST



Инфляционные ожидания

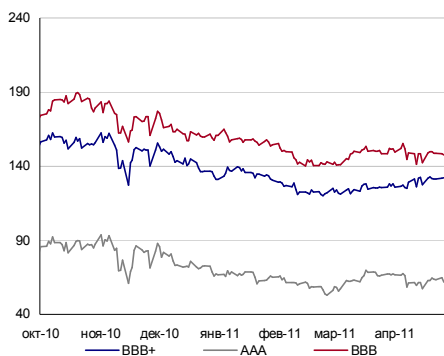


Bundes

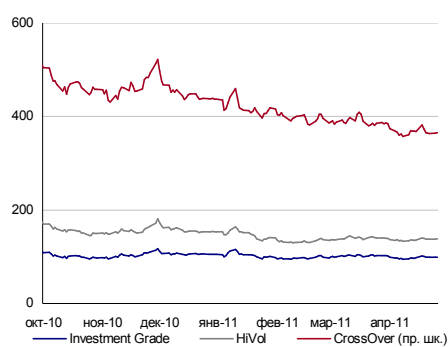


Глобальный кредитный риск

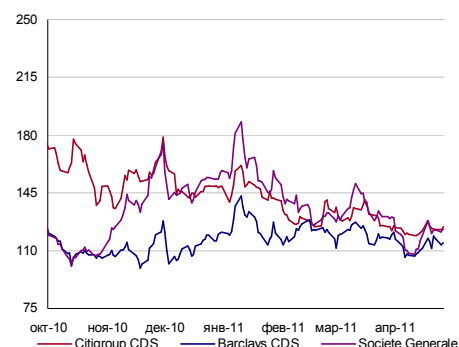
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

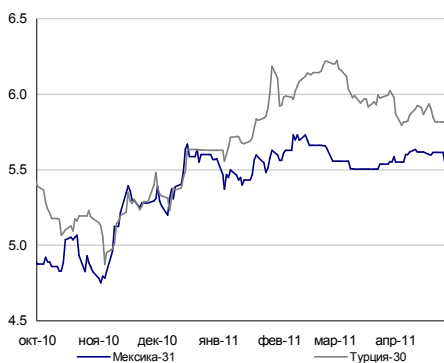


CDS Global Banks

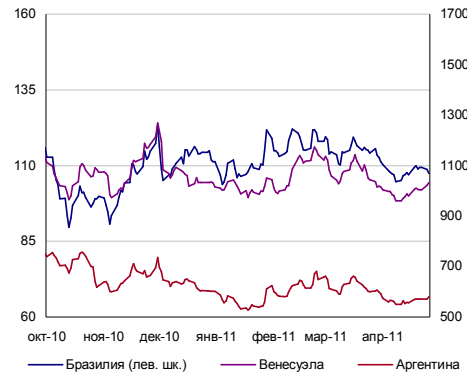


Emerging markets

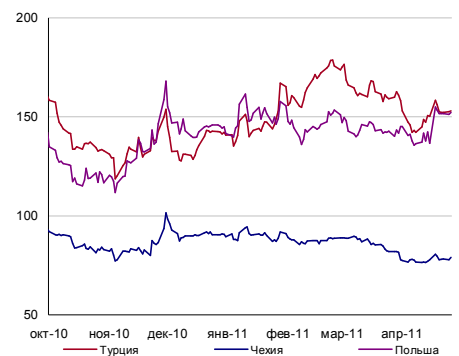
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

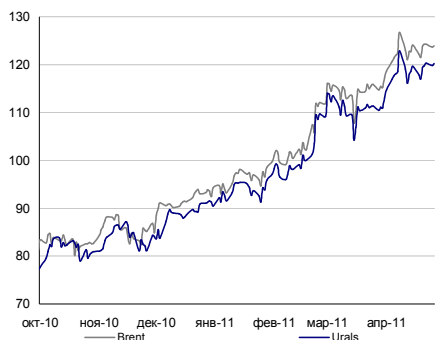


EMEA CDS

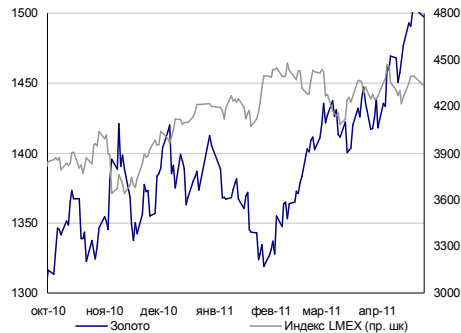


Товарные рынки

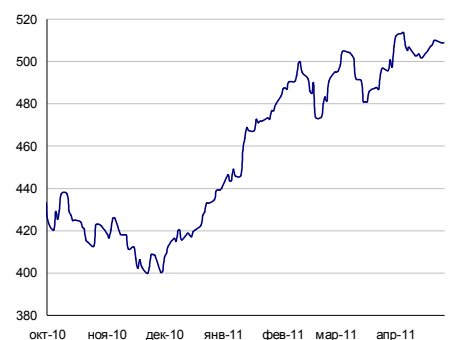
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)

Сергей Вахрамеев

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto: Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)**Стратегия**

Кирилл Тремасов

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto: Tremasov_KV@mmbank.ru)

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)

Юрий Нефедов

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)**Финансовый сектор**

Виктория Чичуа

[Chichua\\_VT@mmbank.ru](mailto: Chichua_VT@mmbank.ru)**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto: Volov_YM@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto: Rubinov_IV@mmbank.ru)**Потребсектор**

Виталий Купеев

[Kupeev\\_VS@mmbank.ru](mailto: Kupeev_VS@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Юрий Нефедов (руководитель группы)

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)

Анастасия Сарсон

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto: Sarson_AY@mmbank.ru)

Екатерина Горбунова

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto: Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Антон Дроздов, CFA

[Drozdov\\_AY@mmbank.ru](mailto: Drozdov_AY@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto: Lyamin_MY@mmbank.ru)

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto: Doronin_DA@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto: Goryachih_KA@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 абсолютную 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 исключительно 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.