

# Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)  
Тарасов Олег [CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

## СОДЕРЖАНИЕ

### Обзор рынков Бодрин Юрий

Комментарий по внешнему рынку	2
Комментарий по денежному рынку	6
Комментарий по рынку внутренних долгов	8
<b>Кредитный комментарий Тарасов Олег</b>	
Дальсвязь: итоги деятельности за 2008 г. по РСБУ	10
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	12

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- ВВП РФ в IV квартале 2008 г. вырос на 1.2 % по сравнению с IV кварталом 2007 г. – Росстат.
- ЕЦБ снизил ключевую ставку рефинансирования с 1.5 % до 1.25 % годовых.
- Fitch поместило рейтинги АФК «Система» и дочерних компаний в список Rating Watch «Негативный».
- Фонд ЖКХ провел на СПББ аукцион по размещению на банковских депозитах свободных средств на 9 млрд. рублей. Средневзвешенная ставка – 9 % годовых.
- Fitch изменило на «Негативный» прогноз по рейтингам Московского кредитного банка, ЛОКО-Банка и Мастер-Банка, Россия, и подтвердило рейтинги ряда других банков.
- Fitch поместило рейтинги ОАО Система-Галс в список Rating Watch «Негативный».
- Standard & Poor's поместило долгосрочные кредитные рейтинги ОАО «КОМСТАР — Объединенные ТелеСистемы», ОАО «МТС» и ОАО «МГТС» в список CreditWatch с негативным прогнозом.
- Объем Резервного фонда на 1 апреля составил 4 117.67 млрд. рублей, объем Фонда национального благосостояния – 2 915.21 млрд. рублей – МИНФИН.
- Инфляция в России за период с 1 по 30 марта 2009 г. составила 1.2 %, с начала года – 5.3 % - Росстат.
- Москомзайм разместил облигации Москвы серии 58 на 5.818 млрд. рублей с доходностью 16.9 % годовых.
- Standard & Poor's: Кредитный рейтинг Иркутской области понижен до «В» вследствие рисков рефинансирования и ограниченной финансовой гибкости; прогноз — «Негативный».
- ЦБ предоставил банкам беззалоговые кредиты на 6.91 млрд. рублей. Ставка отсекаания – 16.05 % годовых.

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

### Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	33.4095	33.7636	33.9032	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	44.8523	44.8684	44.8946	41.4275
Курс EUR/USD	1.3425	1.3289	1.3242	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.25	1.25	1.50	2.50

### Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	367.8	384.9	430.8	1 026.9
По Москве	231.6	232.2	281.0	802.7
Депозиты банков	194.5	219.5	163.4	136.6

### Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	19.02	19.26	19.24	22.67
Mibor - 1 день	9.77	10.03	11.25	10.55
Libor 6m USD	1.7125	1.7156	1.7356	1.7525
Индекс EMBI+	411.86	407.50	401.32	665
Индекс EMBI+ Rus	449.17	445.20	437.12	719

### Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	2.89	2.76	2.68	2.49
Rus'30	8.42	8.53	8.74	10.05
Москва 39	15.57	15.56	15.56	8.80
Газпром А6	10.22	10.99	11.38	10.27
ОФЗ 46018	12.60	12.60	11.34	8.54

### Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8017.59	7978.08	7608.92	9034.69
Индекс РТС	746.03	733.93	689.63	626.85
Brent Crude (ICE)	53.55	52.67	48.99	47.04
Light Sweet (NYMEX)	52.51	52.64	49.90	46.34
Gold	892.7	907.4	922.6	878.8

## Комментарий по внешнему рынку

### US Treasuries

Котировки казначейских обязательств США в начале недели демонстрировали положительную динамику. Ценовой рост UST был обусловлен сползанием мировых фондовых рынков. Снижение последних было спровоцировано заявлениями официальных лиц США о том, что компаниям General Motors и Chrysler необходимо пересмотреть меры по реструктуризации компании для получения господдержки. Данные заявления, по сути, вызвали озабоченность инвесторов и желание зафиксировать позиции в относительно рискованном сегменте рынка и обратить свое внимание на безрисковые активы. Таким образом, индикативный выпуск US Treasuries 10 «закрылся» в понедельник с эффективной доходностью к погашению 2.72 % годовых (-4 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Дополнительный позитив в сегмент американских госбумаг внес ФРС США. Регулятор в понедельник продолжил выкупать свои обязательства для сокращения стоимости долгосрочных заимствований.

Во вторник нейтрально-позитивная ценовая динамика US Treasuries сохранилась. При этом стоит отметить, что вышедшая статистика влияния на котировки безрисковых активов не оказала.

**Индекс доверия потребителей имени Conference Board в марте вырос с 25.3 до 26 пунктов, что оказалось чуть слабее прогноза.** Потребители по-прежнему подавлены и пока что, судя по ожиданиям, не ждут улучшений в жизни. Пока ситуация на рынке труда будет ухудшаться, данный индекс доверия будет демонстрировать снижение.

Собственно увеличению общего индекса мы во многом обязаны некоторым ростом индекса ожиданий с 27.3 до 28.9. Индекс текущей ситуации продолжает обновлять минимумы. Теперь это 21.5 пункта.

Потребители сокращают расходы на крупные покупки. Число людей, планирующих покупку автомобиля и дома вновь начало снижаться, после незначительного увеличения в предыдущие месяцы.

Продолжает расти число тех, кто считает поиск работы проблемой. В сочетании с позже вышедшими данными индексов занятости в структуре ISM ничего хорошего от пятничных данных по рынку труда ждать не приходится.

Хуже ожиданий вышел **Чикагский индекс деловой активности за март**. Значение показателя за всю историю расчета индекса оказалось минимальным и составило 31.4 пункта против ожиданий на уровне 34.3. Отмечу, что нахождение значения индекса на уровне ниже 50 пунктов говорит об экономическом спаде. А, учитывая то, что индекс не просто держится ниже отметки в 50 пунктов, а продолжает снижаться, можно говорить о некотором ухудшении уже итак неблагоприятного фона.

В середине недели в сегменте UST просматривалась довольно высокая волатильность. В первой половине дня можно было наблюдать эффект «бегства в качество» на фоне ожиданий банкротства General Motors, а также под давлением негативных статданных из США.

Число рабочих мест в частном секторе в марте снизилось на 742 тыс. против 663 тыс. (ожидания).

**Индекс ISM Manufacturing** в марте вновь показал минимальное увеличение, причем оказавшееся лучше прогноза. Индекс вырос с 35.8 до 36.3 пункта. Этот «позитив» тем не менее, означает и продолжение рецессии, и продолжение спада в промпроизводстве.

Суб-индекс производства прибавил лишь 0.1 пункта до 36.4 и пока сложно ожидать восстановления промышленного производства. Хотя в то же время индекс новых заказов вырос с 33.1 до 41.2 пункта и это, возможно уже тенденция. Также немного вырос индекс новых экспортных заказов (с 37.5 до 39 пунктов). Это можно быть связано с сокращением товарно-материальных запасов, которое продолжается уже какое-то время, и должно было привести уровень запасов в большее соответствие слабому спросу, хотя процесс еще не завершен до конца.

Ценовой индекс после минимума в 18 пунктов в декабре достиг уже 31 пункта, что можно сопоставить с недавним локальным ростом индексов инфляции.

Зато стабилен, причем в самом негативном смысле этого слова, индекс занятости. Он по-прежнему ниже 30 пунктов.

В то же время довольно неплохими оказались данные по **затратам на строительство в феврале**. Затраты снизились только на 0.9 % при прогнозе в -1.9 % (в годовом выражении снижение достигло -10 % YoY). Одновременно пересмотру в сторону снижения подверглись данные за два предыдущих месяца. Затраты на жилищное строительство упали на 4.1 % (-29.9 % YoY), зато на нежилищное – выросли на 0.5 %.

Расходы на строительство домов на одну семью упали еще на 10.9 %, на многоквартирные дома – на 2.1 %.

В не связанном с постоянным проживанием строительстве выросли расходы, как на частные, так и на общественные проекты.

В итоге к окончанию торговой сессии трейжера фактически вернулись на ценовые уровни предыдущего закрытия.

Четверг оказался не лучшим днем для рынка казначейских нот. Рост мировых фондовых индексов способствовал сокращению спроса на безрисковые активы. В результате чего эффективная доходность к погашению индикативного выпуска US Treasuries 10 на момент закрытия торгового дня составила 2.76 % годовых (+9 б.п. к уровню предыдущего дня).

При этом стоит отметить, что ФРС США в четверг провела очередной выкуп государственных казначейских обязательств США на сумму 7.496 млрд. долларов США в рамках шестимесячной программы приобретения госбумаг объемом 300 млрд. долларов США.

ЦБ США закупил 5 из 21 выпуска облигаций, допущенных к участию в программе, со сроками обращения от 5 до 7 лет.

Это уже пятая закупка регулятора. Напомню, что покупать госбонды Федрезерв начал 25 марта. С тех пор было выкуплено казначейских нот на общую сумму 31.05 млрд. долларов США.

Главной целью приобретения долгосрочных госбумаг является «оживление» кредитного рынка. Кроме того, действия американского ЦБ должны помочь восстановлению экономики. Отмечу, что ранее центральные банки Великобритании и Японии также объявили о начале выкупа долговых обязательств.

Статистика особого влияния на рынок госдолга не оказала.

После шести месяцев снижения подряд новые **промышленные заказы в феврале** смогли отыграть небольшую часть этого падения, прибавив 1.8 %. Прогноз предполагал увеличение на 1.5 %. И все бы ничего, если бы не пересмотр данных за предыдущий месяц с -1.9 % до -3.5 %. Заказы на невоенные средства производства без учета авиатехники выросли сразу на 7.1 %, что также стало неожиданностью. Это только лишь данные одного месяца, которые вероятно будут скорректированы.

В составе основного показателя рост на 3.5 % показал индекс заказов на товары длительного пользования. Скромные +0.3 % показали товары кратковременного пользования.

На мой взгляд, это увеличение больше похоже на статистический отскок, чем на признак разворота в промпроизводстве. До конца года ждать увеличения промышленной активности не стоит, наоборот, инвестиции в оборудование и программное обеспечение продолжают падение.

Впрочем, есть признаки замедления падения в обрабатывающей промышленности. На этой неделе промышленный ISM показал рост новых заказов с 33.1 до 41.2 пункта. И хотя это все еще сигнал к снижению, темпы его очевидно постепенно замедляются. Также в пользу этого говорят данные Durable Goods Orders.

В пятницу нисходящая динамика UST сохранилась. Продажам американских госбумаг способствовали: стабилизация на фондовых рынках, а также статистические данные в целом совпавшие с прогнозами.

**Несельскохозяйственная занятость упала еще на 663 тыс. (всего на 3 тыс. хуже прогноза)** с масштабным сокращением в производстве, строительстве и сфере услуг. Общая продолжительность рабочего времени продолжили снижаться (11 месяцев подряд), сигнализируя о продолжении спада. Промышленность (-161 тыс. рабочих мест) и строительство (-126 тыс. мест) – они уже упоминались. На их фоне светлым пятном выделяется здравоохранение и образование, продолжающие рост. Хотя необходимо признать, что он уже замедлился и там.

Число отраслей, создающих рабочие места, продолжает свое снижение, добавляя темных красок в общую картину. Это говорит о том, что снижение потребительской уверенности и активности пока будет продолжаться и недавние данные по розничным продажам, воспринятые как признак оживления, вводят в заблуждение. Об этом речь уже заходила выше, в кратком обзоре основных событий в США и мире.

Рост безработицы совпал с прогнозом – индекс вырос до 8.5 %. Он совместим с более медленным ростом заработной платы и вытекающей из этого слабости потребительских расходов. Еще один признак слабости рынка труда – рост продолжительности безработицы, которое предполагает, что негативный эффект от потери рабочего места становится все серьезнее и продолжительнее по времени.

**Индекс ISM по сфере услуг в марте опустился на 0.8 пунктов до 40.8 п.**, являясь подтверждением по-прежнему слабого спроса на услуги и товары. Основные подиндексы в основном двигались в том же направлении, что и основной индекс – это индекс занятости и новых заказов. Спад продолжается. Слабость распространена широко по всей сфере услуг, и только один сектор сообщил о росте – как ни странно, это недвижимое имущество и аренда. Остальные 17 секторов, как уже сказано, снижались.

Индекс цен упал на 9 п., поскольку слабеющая экономика согласуется со снижением ценового давления.

Следуя за опубликованными в тот же день данные Payrolls, индекс занятости продолжил снижение, поскольку компании все еще не привели штат в соответствие упавшему спросу.

Индекс новых заказов снижается второй месяц подряд, но сейчас его уровни не столь печальны, как было чуть раньше, хотя все еще соответствуют уровням сокращения. Просто оно немного замедлилось.

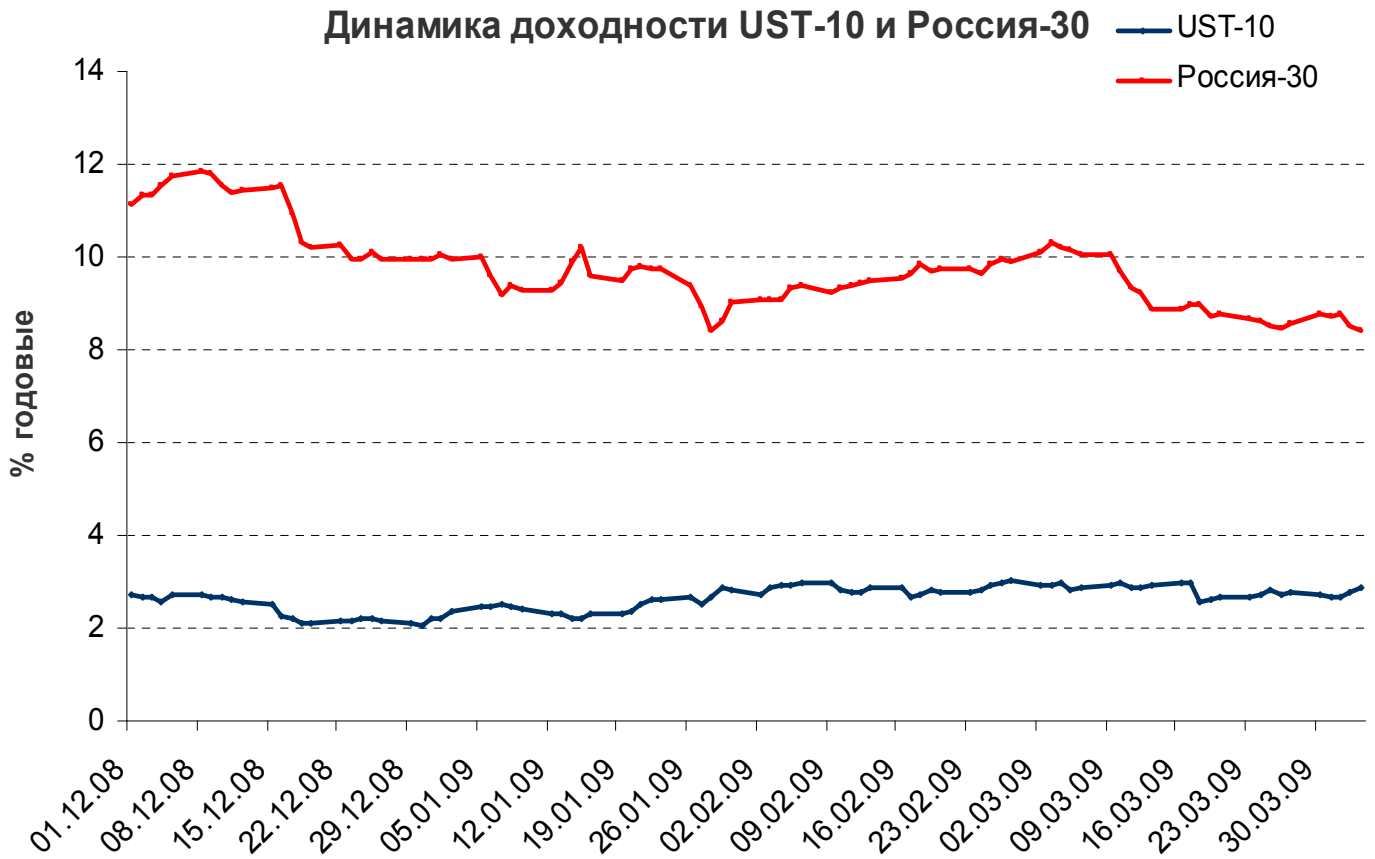
Дополнительный негатив привнес анонс размещений новых UST в объеме 59 млрд. долларов США.

Таким образом, индикативный выпуск US Treasuries 10 «закрылся» в пятницу с эффективной доходностью к погашению 2.89 % годовых (+13 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

## Еврооблигации

На фоне ухудшения ситуации на мировых рынках, динамику котировок еврооблигаций в начале недели можно было охарактеризовать как нейтрально-негативную. С учетом того, что евробонды довольно заметно выросли в цене за последнее время, в условиях неопределенности логичным явлением могла бы стать фиксация прибыли, что, собственно говоря, и было продемонстрировано. При этом стоит отметить, что продажи носили не глобальный характер. В большинстве своем инвесторы затаились в ожидании каких-либо новостей с саммита G20. Таким образом, до середины недели торговля в сегменте еврооблигаций протекала довольно вяло.

Ближе к концу недели сегмент еврооблигаций был подхвачен волной спекулятивного роста. В ожидании новостей с саммита G20, где в частности рассматривались новые меры для поддержки мировой экономики, игроки рынка решили «разогнать» евробонды. При этом стоит отметить, что наибольший интерес вызывали суверенные бумаги Россия – 30. За пятничную сессию, например, индикативный выпуск Россия – 30 подорожал больше чем на «фигуру». Эффективная доходность евробонда к погашению на момент закрытия составила порядка 8.42 % годовых.



## Комментарий по денежному рынку

### Денежно-кредитный рынок

В начале недели на денежно-кредитном рынке прослеживалось некоторое ухудшение конъюнктуры. На фоне конца месяца и авансовой уплаты налога на прибыль ставки на рынке МБК колебались в диапазоне 10 – 12 % годовых. В то же время стоит отметить, что высокого спроса на рублевую ликвидность зафиксировано не было. Объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ, например, значительного роста не показали. Да и сами ставки денежно-кредитного рынка ближе к концу вторника вернулись к уже привычным отметкам в 8 – 9 % годовых.

Ситуация на рынке МБК оставалась без значительных изменений вплоть до конца недели.

Остатки на корсчетах банков в ЦБ РФ в пятницу снизились на 17.1 млрд. рублей и составили 367.8 млрд. рублей. Депозиты кредитных организаций также снизились на 25 млрд. рублей, составив по итогам недели 194.5 млрд. рублей.

### Валютный рынок

На фоне роста курса доллара США на мировых рынках стоимость бивалютной корзины (0.55 доллар США и 0.45 евро) росла в понедельник. Главным фактором удорожания американской валюты при этом стала очередная волна «бегства от рисков» обусловленная ухудшением состояния фондовых рынков.

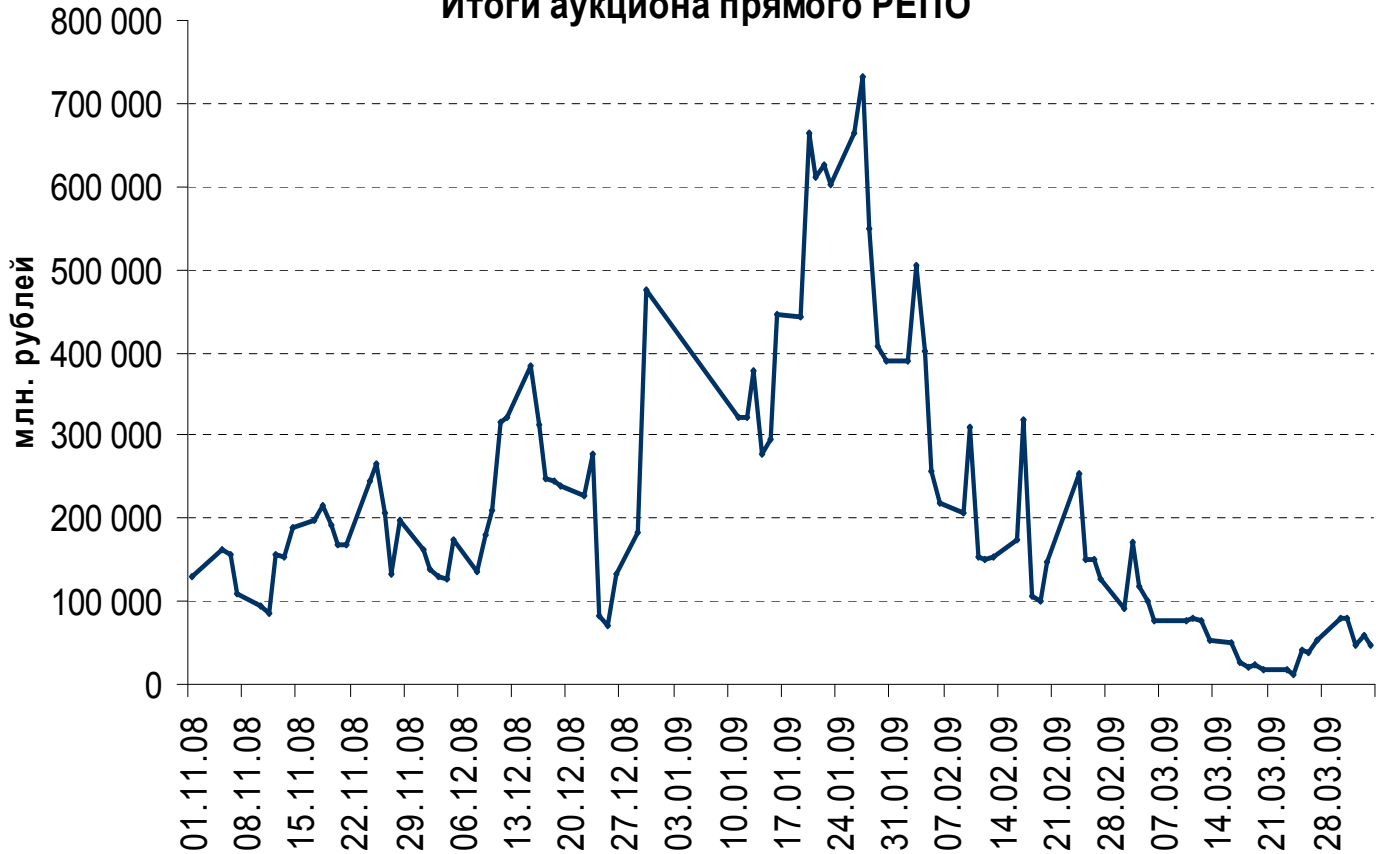
«Закрытие» бивалютной корзины во вторник произошло практически на тех же уровнях, что и днем ранее. Торги при этом проходили в сопровождении довольно высокой волатильности. Диапазон ценовых колебаний превысил 30 копеек. В начале дня укрепление рубля можно было обусловить следующими факторами: некоторым ростом спроса на рублевую ликвидность, спровоцировавшим продажу иностранной валюты банками, а также восстановлением позитивной динамики фондовых рынков, в том числе и российского. Вместе с тем уже во второй половине дня тенденция изменилась. На фоне снижения спроса на рублевую ликвидность были зафиксированы покупки иностранной валюты участниками торгов, что, по сути, привело к возврату корзины на прежние ценовые уровни.

В середине недели торги проходили довольно спокойно. Стоимость бивалютной корзины в течение среды держалась вблизи уровней предыдущих дней, главным образом в диапазоне 38.8 – 38.9 рубля. К завершению торговой сессии стоимость корзины составила 38.86 рубля.

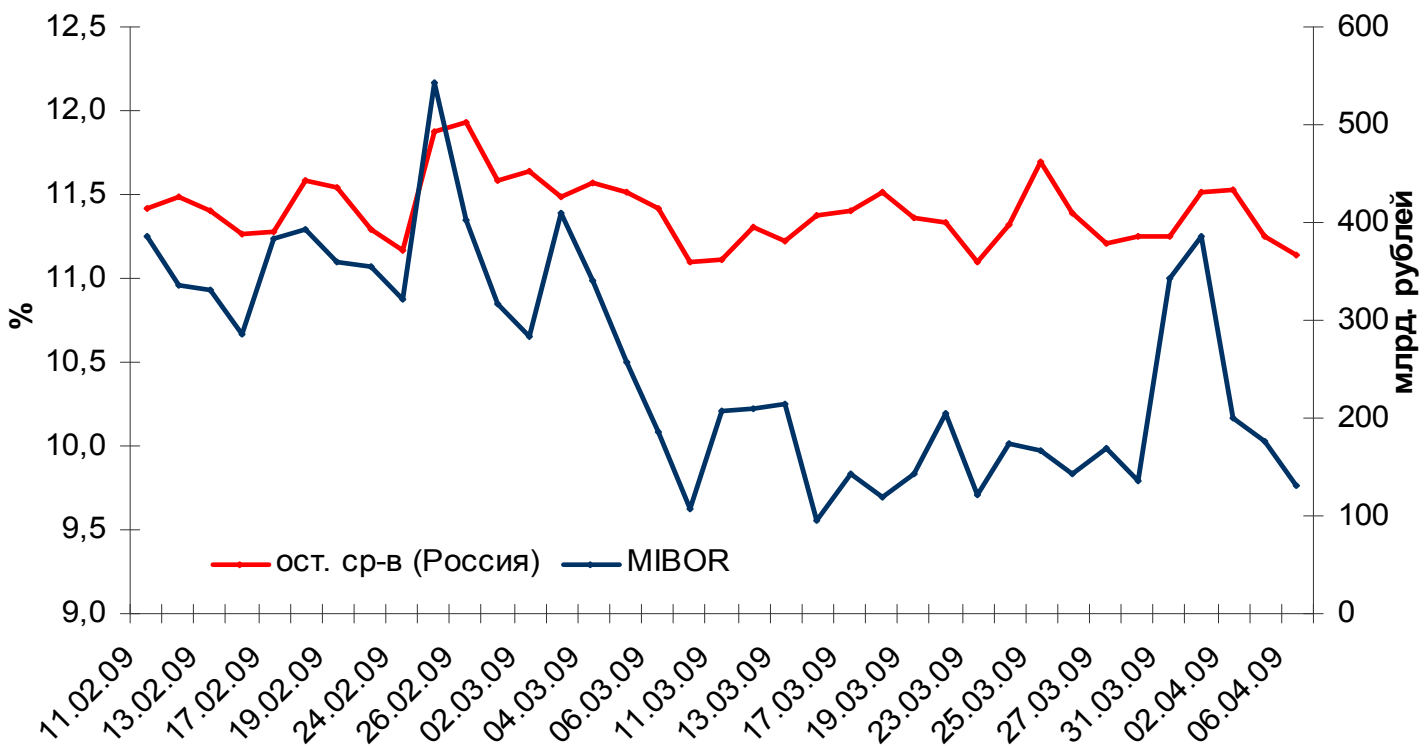
В четверг на фоне роста цен на нефть, а также в связи с преобладанием оптимизма на мировых фондовых рынках, рубль заметно укрепился к бивалютной корзине. В начале торгов корзина приближалась к 38.9 рубля, но спустя некоторое время ее стоимость снизилась до 38.7 рубля. Во второй половине дня корзина продолжала опускаться и на минимуме дня, незадолго до окончания торгов, достигала отметку в 38.55 рубля.

Конъюнктура международных фондовых и товарных рынков в последний торговый день недели осталась прежней. В связи с чем рубль на валютном рынке в пятницу продолжил оставаться крепким. При этом против дальнейшего укрепления национальной валюты выступил ЦБ РФ, выставив заявки на покупку иностранной валюты. В итоге, по нашим оценкам, регулятор выкупил порядка 500 млн. долларов США.

### Итоги аукциона прямого РЕПО



### Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



## Комментарий по рынку внутренних долгов

### Рынок рублевых облигаций

Инвестиционная активность на внутреннем долговом рынке в первый торговый день недели была довольно низкой. Участники торгов преимущественно фиксировали свои позиции в выпусках, продемонстрировавших положительную динамику котировок в предыдущие дни. Таким образом, выделить можно было «банковские» бумаги, облигации ритейлера X-5 01 серии, выпуски телекомов – ВымпелКом 01, в частности, а также качественные бумаги – Газпром 04 и «дорогие» выпуски Москвы.

В последний день марта особых перемен в конъюнктуре рынка рублевых облигаций не произошло. Стоит отметить только лишь тот факт, что список участников торгов заметно расширился. При этом динамику котировок рублевых обязательств оценить однозначно не представлялось возможным. Уже традиционно в последний день месяца и квартала инвесторы пытались переоценить свои «бумажные» портфели. В результате чего 31 марта на рынке внутреннего долга был зафиксирован большое количество технических сделок.

В середине недели большая часть выпусков, подвергшихся днем ранее «технической» переоценке, скорректировалась на прежние ценовые уровни или ниже. При этом среди наиболее заметных облигаций оказались федеральные заимствования серии 46018 просевшие в моменте в цене чуть ли не на 20 %.

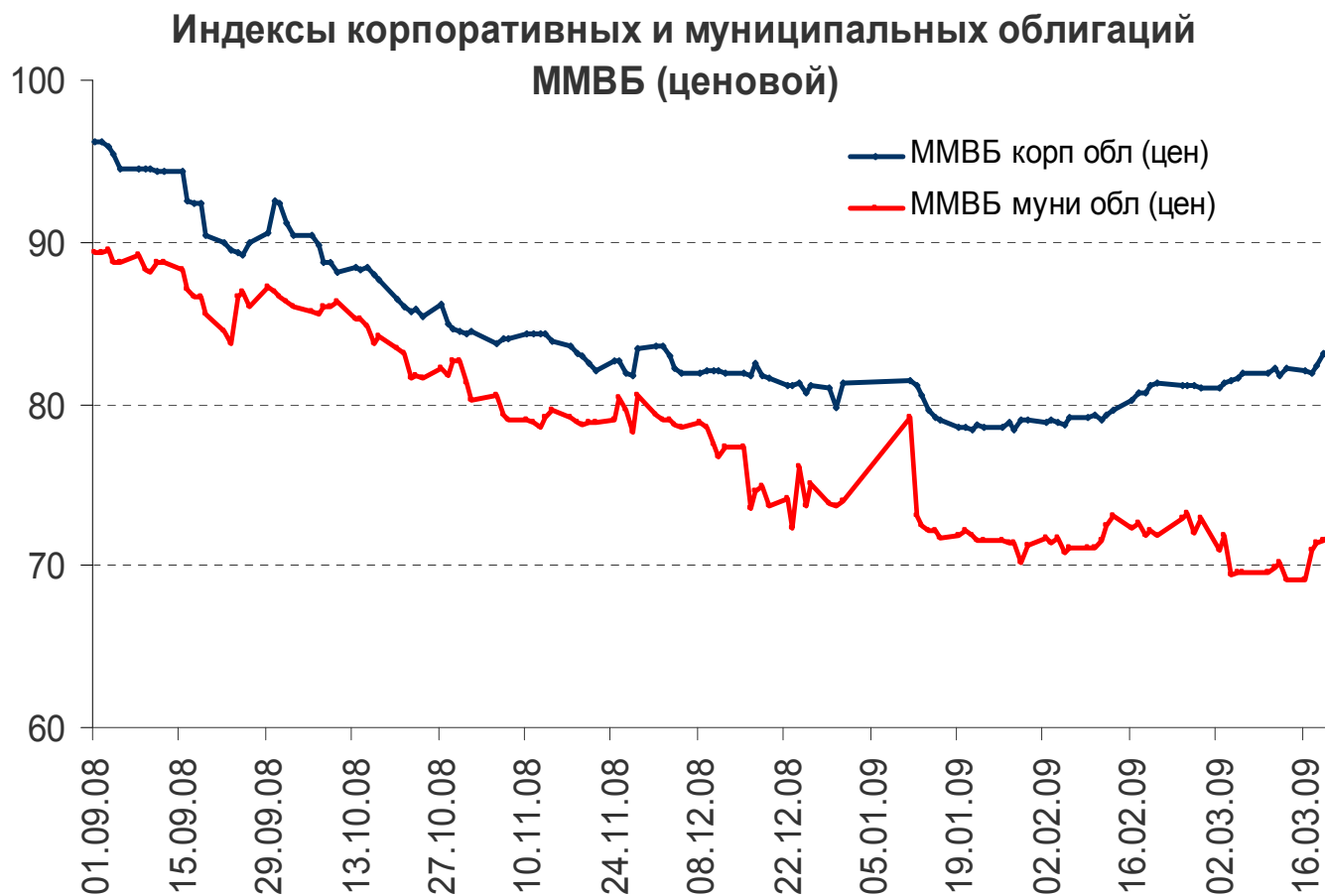
Несмотря на заметное укрепление национальной валюты ближе к концу недели внутренний долговой рынок продолжал оставаться вялым. Общую динамику котировок можно было охарактеризовать как нейтрально-позитивную. При этом стоит отметить, что, как и прежде, спросом у инвесторов пользовались относительно надежные корпоративные выпуски с дюрацией до года.

Нельзя оставить без внимания муниципальный сегмент рынка. Здесь в сопровождении заметной активности росли котировки недавно размещенного выпуска Москва 58, а также столичные бумаги 59 и 45 серий.

По итогам торгов 03 апреля ценовой индекс IFX-Cbonds-P приравнялся к 98.9914 пункта, индекс полной доходности IFX-Cbonds – 218.1016 пункта.

### Первичный рынок

На минувшей неделе состоялось размещение Москва – 58 объемом 15 млрд. рублей. Спрос на аукционе был неожиданно высоким и превысил 9 млрд. рублей. В итоге по ходу аукциона были размещены облигации общим номинальным объемом 6.45 млрд. рублей. Эффективная доходность к погашению по итогам размещения составила 16.9 % годовых (верхняя граница диапазона, объявленного Москомзаймом).



## Кредитный комментарий

### Дальсвязь: итоги деятельности за 2008г. по РСБУ

В прошлую среду 1 апреля ОАО «Дальсвязь» опубликовало аудированные итоги финансово-хозяйственной деятельности за 2008г. согласно РСБУ. В целом итоги деятельности дальневосточного оператора связи мы оцениваем как нейтральные.

По итогам 2008г. выручка ОАО «Дальсвязь» по сравнению с предыдущим годом увеличилась на 9% и достигла 12,2 млрд. руб., в т.ч. выручка непосредственно от услуг связи составила 11,6 млрд. руб. При этом стоит отметить, что основной рост выручки компании произошел не только за счет услуг широкополосного доступа в Интернет (основной драйвер роста доходов всех МРК в последние годы), но также за счет традиционных услуг связи. Так, выручка Дальсвязи от услуг предоставления ШПД в Интернет за год увеличилась в полтора раза и составила 3,1 млрд. руб., а совокупная выручка от услуг внутризонавой и местной телефонной связи достигла 6,7 млрд. руб., увеличившись на 7% по сравнению с уровнем предыдущего года, что было преимущественно связано с ростом в отчетном году тарифов на фиксированную связь. Однако, стоит отметить 23%-ое снижение выручки Дальсвязи от услуг мобильной связи, которое было обусловлено сокращением абонентской базы из-за растущего конкурентного давления со стороны операторов «Большой Тройки». Учитывая очередное увеличение в 2009г. тарифов на местную связь, а также постоянно растущую базу абонентов ШПД, мы ожидаем в текущем году стабильный рост выручки Дальсвязи.

ОАО «Дальсвязь» по итогам 2008г. продемонстрировало существенный рост показателей прибыли и эффективности деятельности. Показатель EBITDA компании увеличился на 30% и на конец года составил 4,2 млрд. руб., а рентабельность по EBITDA – 34,1%, что на 5,5 п.п. больше аналогичного показателя предыдущего года. Кроме того, величина чистой прибыли ОАО «Дальсвязь» за 2008г. увеличилась почти вдвое и по итогам года составила 1,7 млрд. руб., а рентабельность по чистой прибыли достигла 14,2% (против 7,4% за 2007г.). Однако стоит заметить, что прирост данных показателей был преимущественно обусловлен увеличением в отчетном году прочих доходов и значительным снижением прочих расходов, что было связано с восстановлением резерва по условным обязательствам по иску ОАО «МТС» в сумме 296 млн. руб. При этом, снижение показателя прибыли от продаж (-7% по сравнению с уровнем 2007г.), как и рентабельности продаж, говорит об опережающих темпах роста себестоимости над приростом выручки в отчетном году, которые руководство компании объясняет увеличением арендных ставок на сторонние сетевые ресурсы и ростом расходов на персонал из-за индексации заработных плат. Последние, впрочем, согласно данным компании претерпели оптимизацию в отчетном году, так, по итогам 2008г. персонал ОАО «Дальсвязь» сократился на 8,6% до 11 319 работников. Учитывая то, что расходы на персонал занимают наибольший удельный вес в себестоимости всех операторов связи, оптимизация численности персонала ОАО «Дальсвязь» может оказать существенную поддержку показателям эффективности деятельности компании в 2009г.

Как было отмечено ранее, основной рост выручки ОАО «Дальсвязь» в 2008г. был обеспечен увеличением абонентской базы клиентов высокомаржинальных «Новых услуг»<sup>1</sup>, их доля в совокупной выручке компании в отчетном году достигла 27,8% (против 21,2% в 2007г.). Так, абонентская база пользователей услуг широкополосного доступа к сети Интернет выросла на 70% до 271 447 контрактов, в т.ч. за счет перехода пользователей с коммутируемого доступа к Интернет, абонентская база которых в отчетном году сократилась на 26% до 148 627 контрактов.

Динамика абонентской базы ОАО «Дальсвязь»			
Абонентская база	2007	2008	Изменение, %
Основные телефонные аппараты	1 379 674	1 380 219	+0,04
ШПД в Интернет	159 948	271 447	+70
Коммутируемый доступ в Интернет	200 772	148 627	-26
Сотовая связь	104 847	97 347	-7

Источник: данные ОАО «Дальсвязь»

<sup>1</sup> доступ в Интернет, передача данных, подвижная электросвязь, услуги интерактивного телевидения и видео по запросу

Также стоит отметить, что ОАО «Дальсвязь» традиционно отличается одним из самых низких уровнем долговой нагрузки среди всех МПК. Так, по результатам 2008г. совокупный финансовый долг компании сократился на 16% до 5,8 млрд. руб. Соотношение «Выручка/ Финансовый долг» компании в отчетном году увеличилось до вполне приемлемых 2,1х (против 1,6х в 2007г.), а отношение «Финансовый долг/ЕБИТДА» по итогам 2008г. улучшилось до 1,4х, тогда как годом ранее данный показатель был на уровне 2,1х. Однако, отмечаем, что в 2008г. немного ухудшилась срочная структура долга ОАО «Дальсвязь», так как доля долгосрочной задолженности сократилась с 69% до 56%. При этом улучшить срочную структуру своего долга ОАО «Дальсвязь» может уже в ближайшее время благодаря успешному привлечению 1,5 млрд. руб. под ставку не более 17% годовых в виде двухлетней возобновляемой кредитной линии, аукцион по которой компания планирует провести в начале мая. Также, напомним, что в стратегических планах ОАО «Дальсвязь» выпуск биржевых облигаций на 6 млрд. руб. до 2012г., аукцион на размещение которых в начале марта выиграл Газпромбанк.

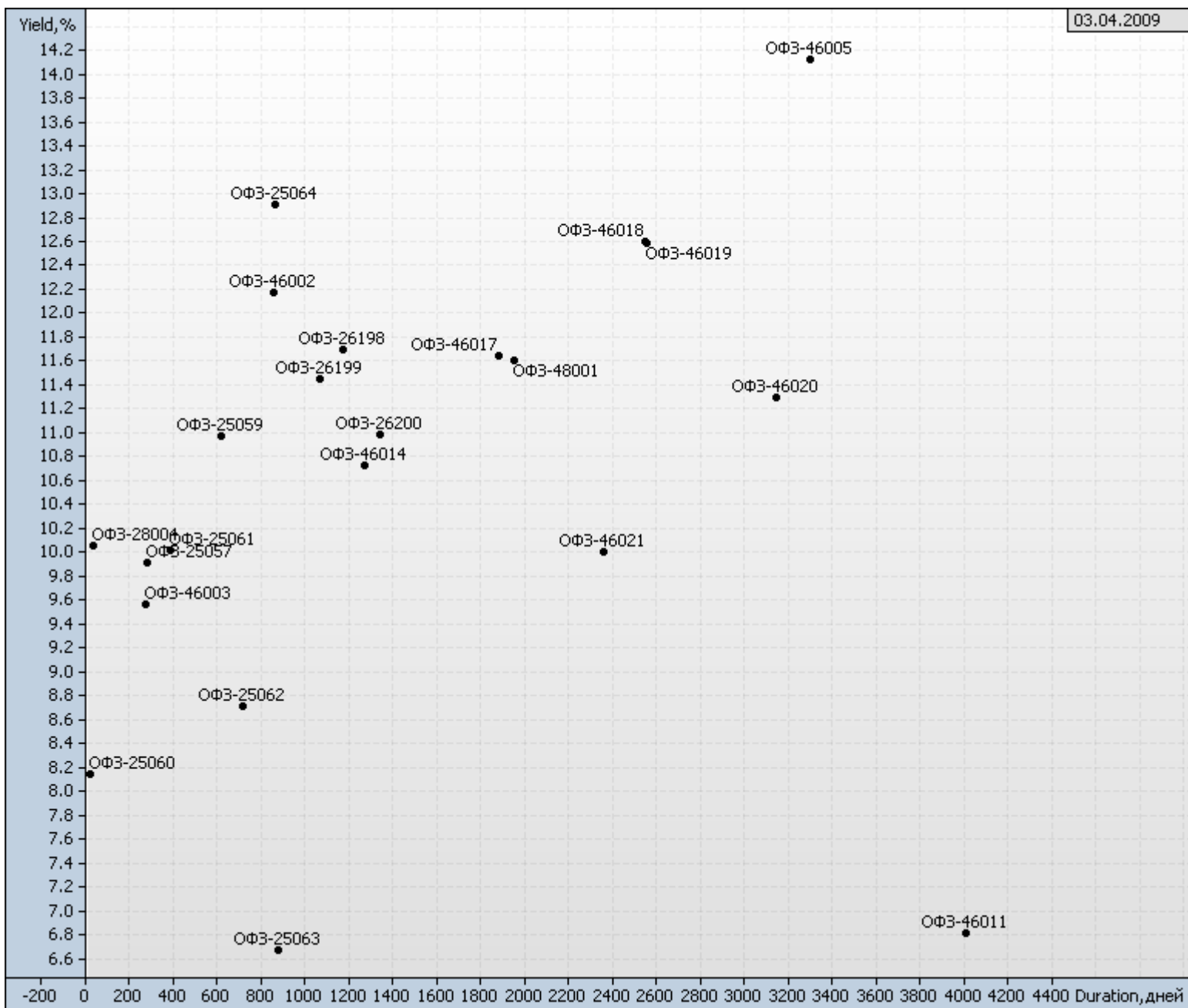
<b>Динамика основных финансовых показателей ОАО «Дальсвязь»</b>			
<b>Основные финансовые показатели</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Выручка, млн. руб.	10 291	11 203	12 232
Выручка от услуг связи, млн. руб.	9 652	10 612	11 615
в т.ч. внутризонавая и местная связь	5 549	6 280	6 688
Интернет	1 318	1 935	3 095
сотовая связь	443	411	317
ЕБИТДА, млн. руб.	2 704	3 204	4 174
Прибыль от продаж, млн. руб.	2 583	2 904	2 694
Чистая прибыль, млн. руб.	761	874	1 736
Активы, млн. руб.	14 880	15 741	16 782
Собственный капитал, млн. руб.	5 815	6 539	8 100
<b>Показатели рентабельности</b>			
Рентабельность по ЕБИТДА, %	26,3	28,6	34,1
Рентабельность продаж, %	25,0	25,9	22,0
Рентабельность по чистой прибыли, %	7,4	7,8	14,2
Рентабельность активов, %	5,1	5,6	10,3
<b>Показатели долговой нагрузки</b>			
Финансовый долг, млн. руб.	6 849	6 848	5 775
долгосрочный долг, %	59	69	56
краткосрочный долг, %	41	31	44
Выручка/Финансовый долг, х	1,5	1,6	2,1
Финансовый долг/ЕБИТДА, х	2,5	2,1	1,4
ЕБИТДА/Проценты к уплате, х	7,3	6,3	8,5
Финансовый долг/Активы	0,46	0,44	0,34

Источник: данные и отчетность ОАО «Дальсвязь» по РСБУ, расчеты АКБ «Связь-Банк»

Напомним, что на сегодняшний день на рынке обращаются два облигационных выпуска ОАО «Дальсвязь» на общую сумму 3,5 млрд. руб. При этом, оба выпуска имеют амортизационную структуру погашения в даты выплаты купонов. Так, остаток выпуска серии 03 на 1,5 млрд. руб. ОАО «Дальсвязь» должно доплатить в июне этого года из расчета 30% от номинала каждой облигации или всего 450 млн. руб., остальные 70% данного выпуска компания уже выкупила. Еще по одному выпуску на 2 млрд. руб. первая амортизационная выплата (15% от номинала каждой облигации или всего 300 млн. руб.) наступит в декабре 2009г. Учитывая хорошее, по нашему мнению, кредитное качество ОАО «Дальсвязь», также подтвержденное долгосрочным кредитным рейтингом от агентства Fitch на уровне «В+» с прогнозом «Стабильный», мы не ожидаем каких-либо затруднений у компании с рефинансированием ее краткосрочной задолженности в этом году.

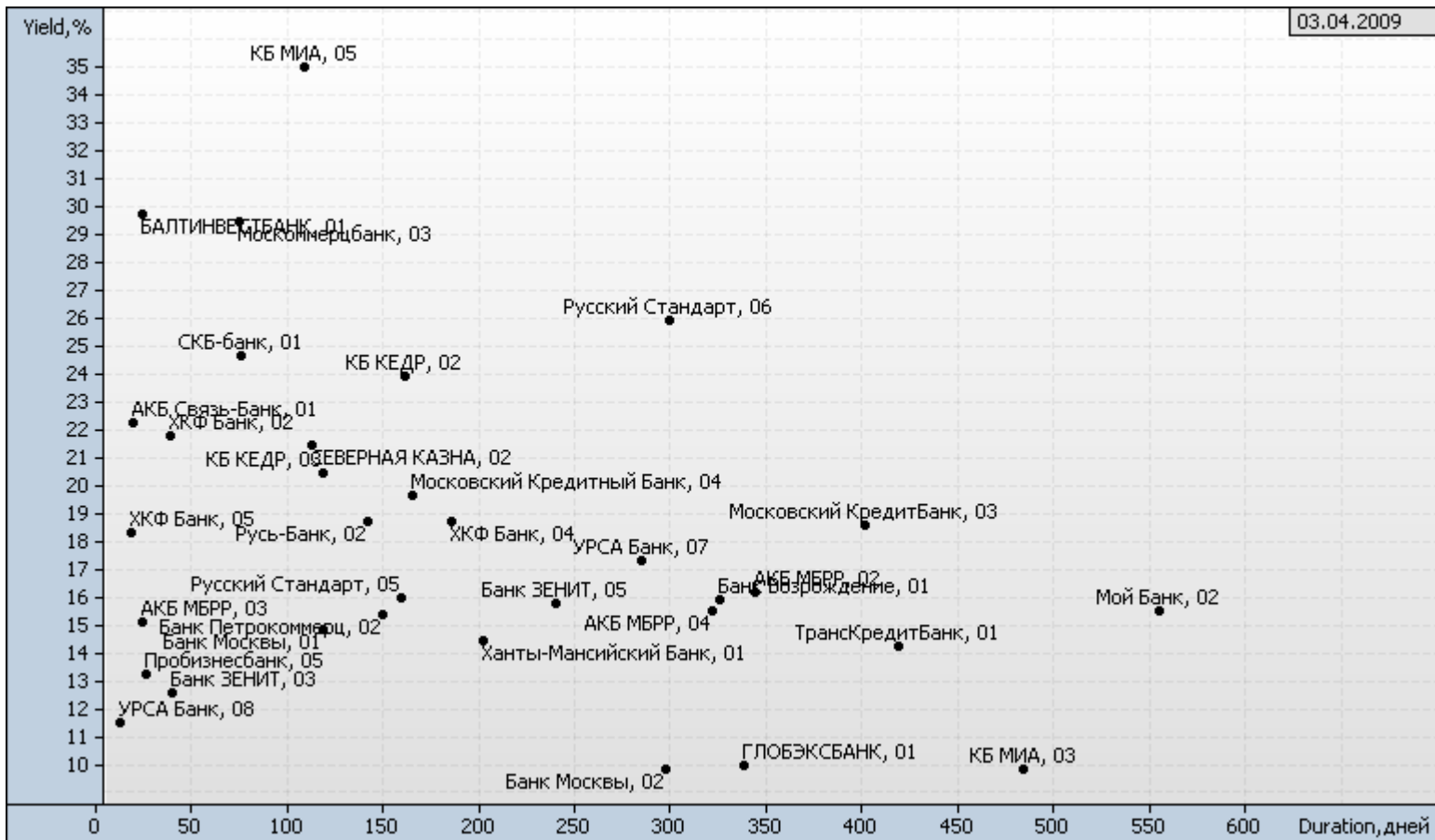
# Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

## ОФЗ

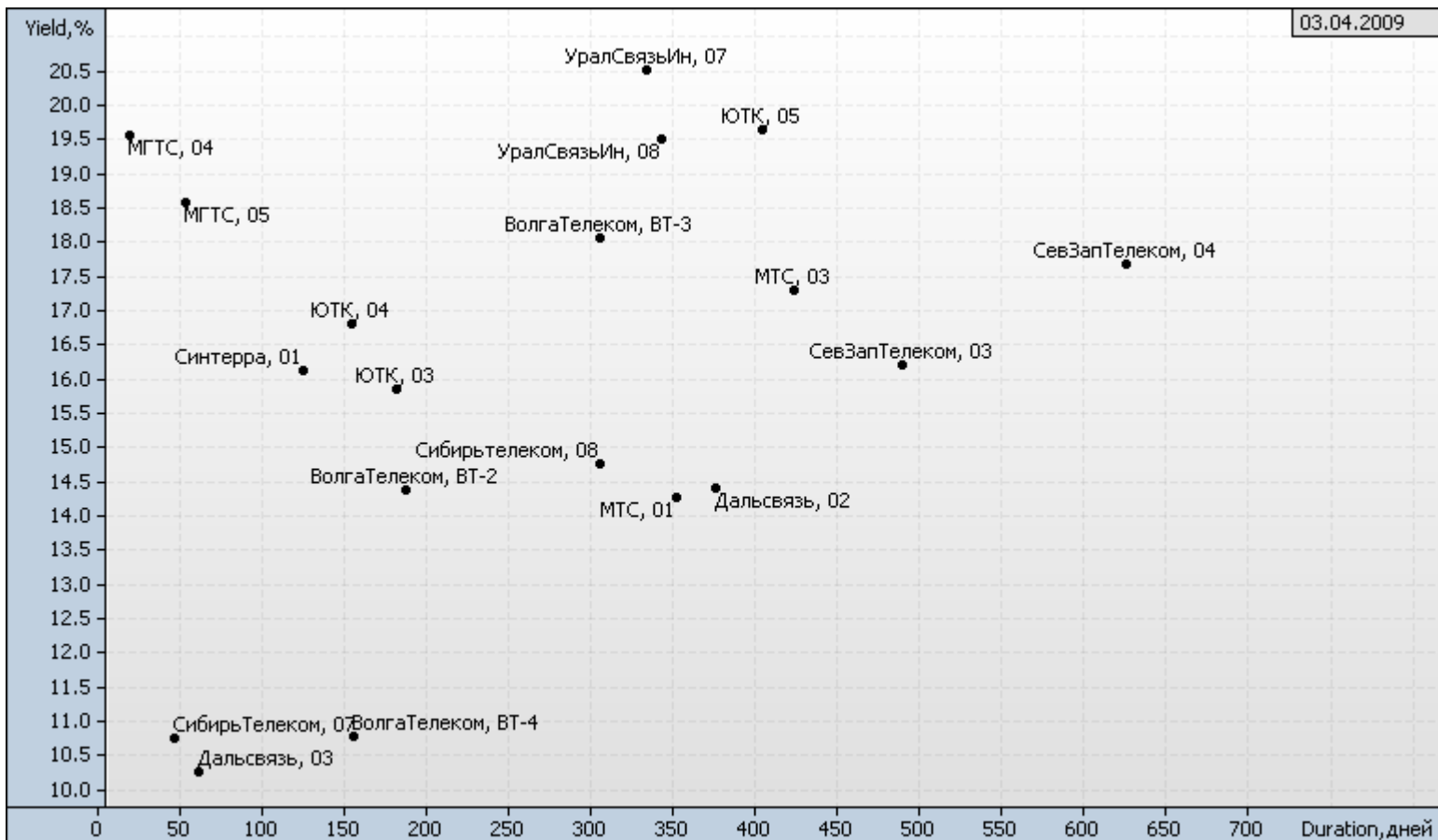


Источник: QuoteTotal 2

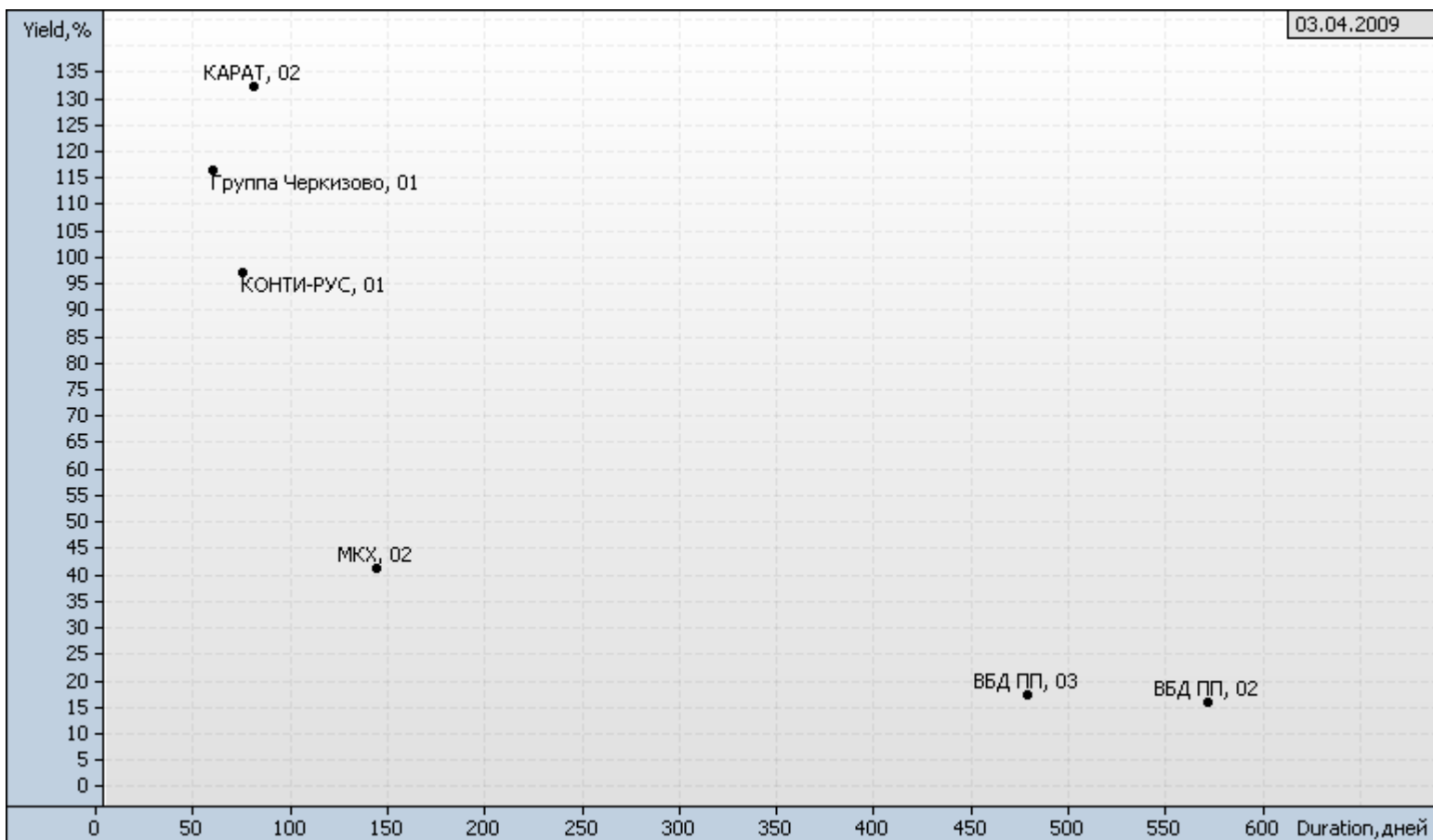
## Банки



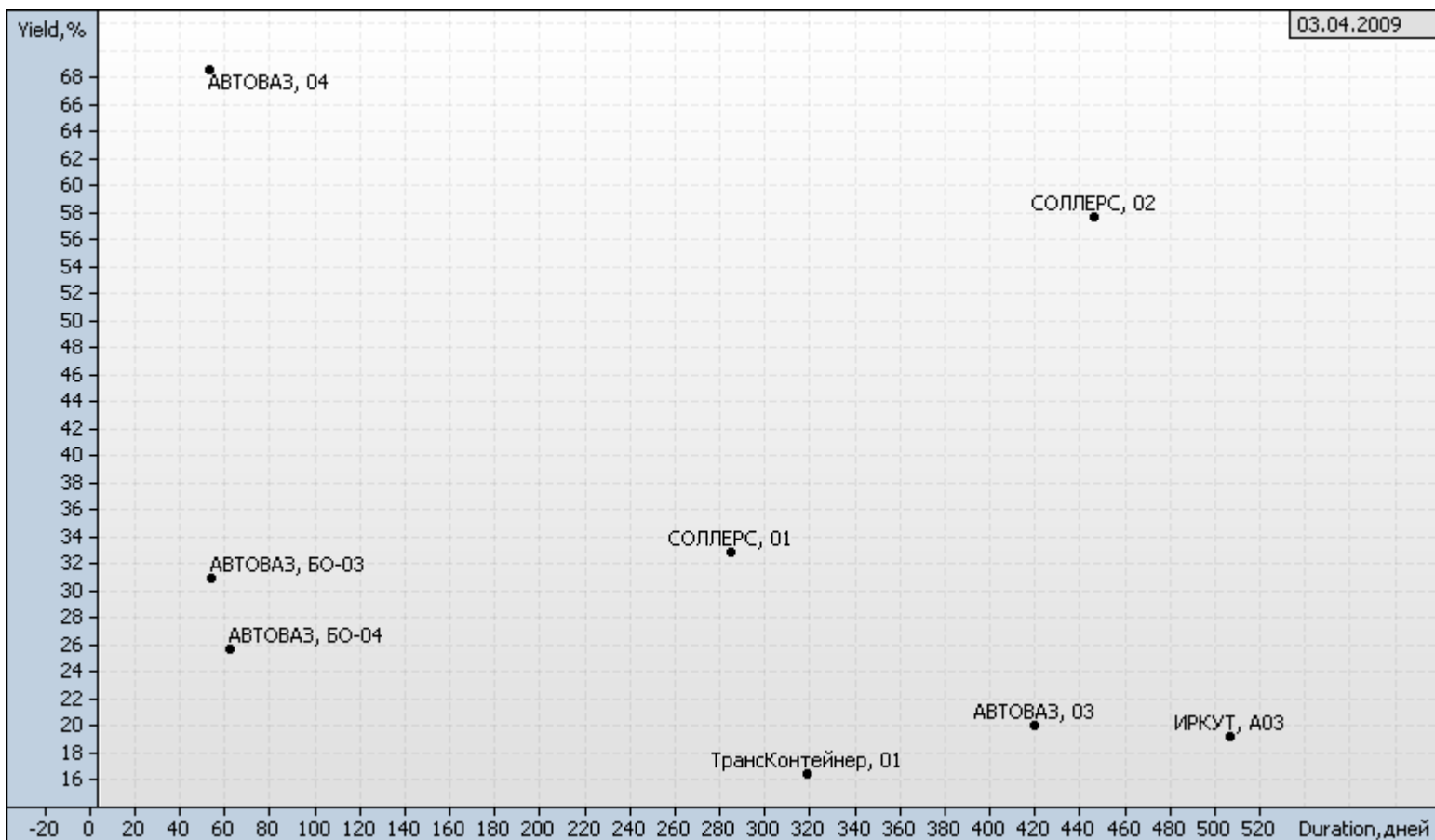
## Телекомы



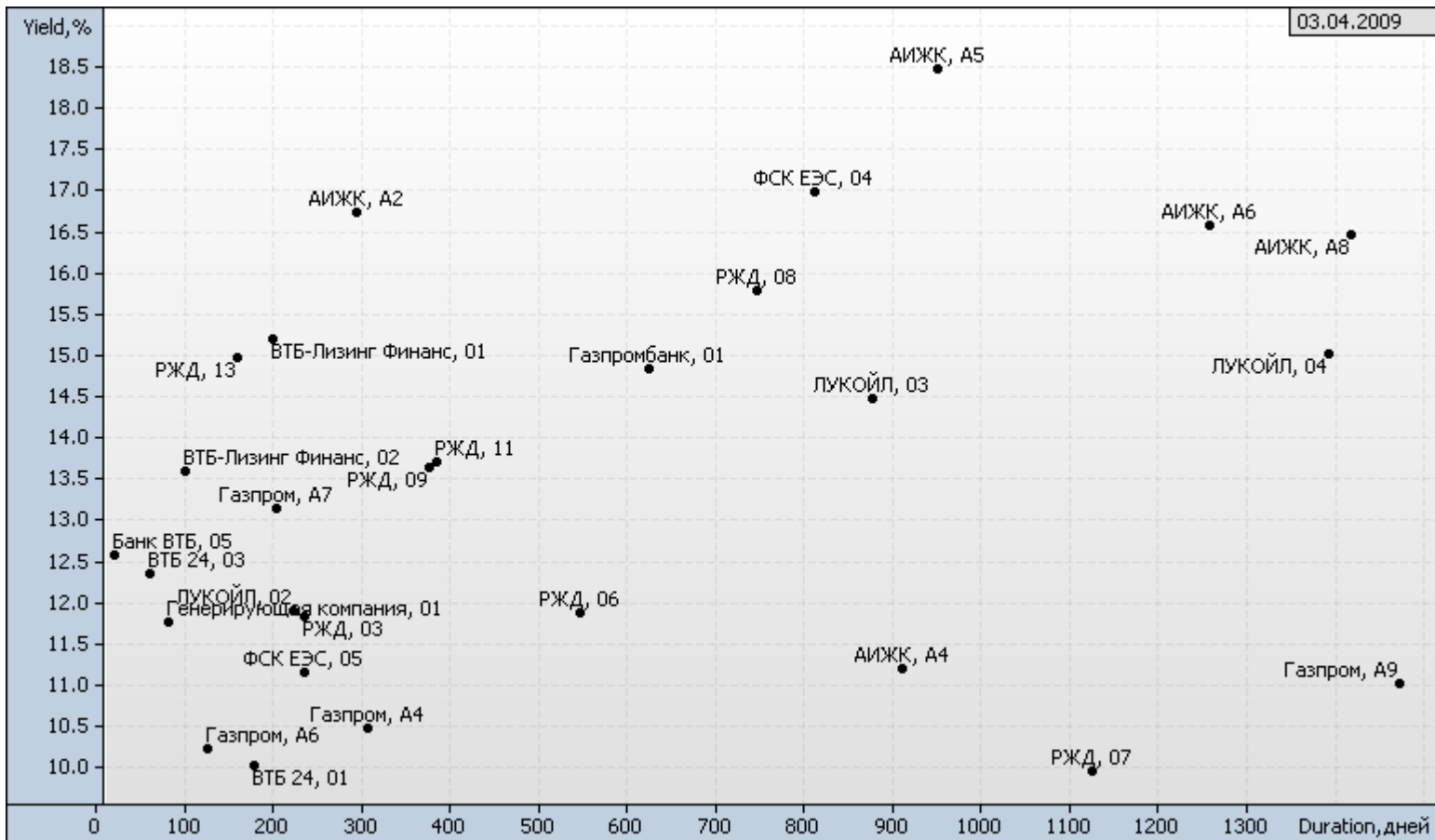
## Пищевая промышленность



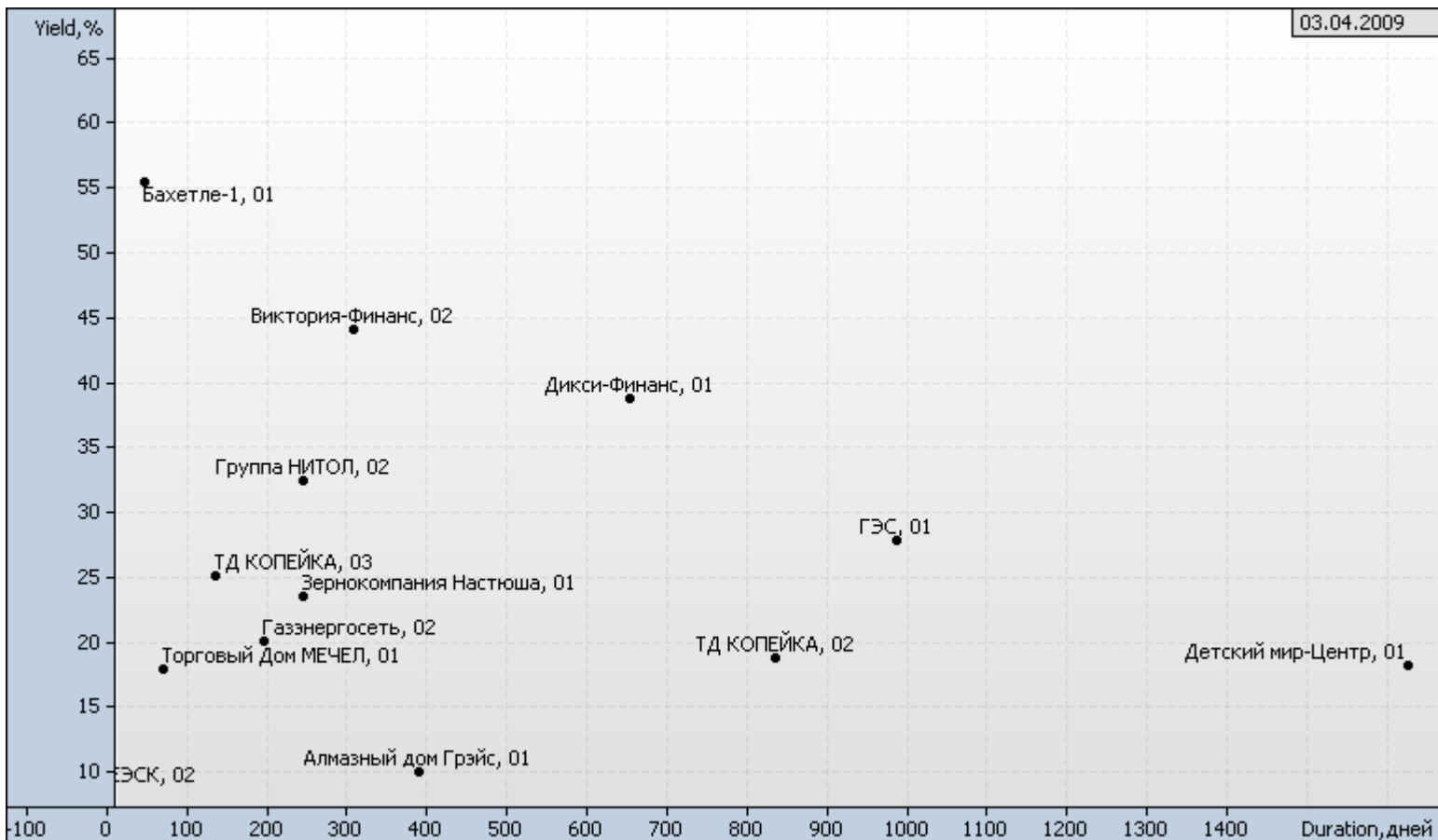
## Машиностроение



## Фишки



## Торговля



## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ 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. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»  
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1  
Тел.: +7(495) 228-36-42  
E-mail: [IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)  
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

### Руководство

Автухов Михаил 228-38-01  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Бахшиян Шаген 228-36-42  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

### Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

### Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

### Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Тарасов Олег 980-05-61 (31-05)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)