

Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий research@sviaz-bank.ru
Тарасов Олег 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
Кредитный комментарий	Тарасов Олег
АФК «Система»: финансовые результаты за I квартал 2009 года	10
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	13

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- «Первое коллекторское бюро» готовит шесть выпусков облигаций общим объемом 6 млрд. рублей.
- «Золото Селигдара» в полном объеме разместило облигации серии 03 на 1,5 млрд. рублей.
- ОГК-3 установила ставку 6-го купона по облигациям серии 01 в размере 7,75 % годовых.
- Группа «Черкизово» выкупила по оферте 1,29 млн. облигаций серии 01.
- ТрансКредитБанк установил ставку 5 – 7-го купонов по облигациям серии 02 в размере 15 % годовых.
- «Аркада» не исполнила оферту по облигациям серии 04 на 358,403 млн. рублей.
- Сбербанк России принял решение об открытии кредитной линии СУ-155 в размере 5,2 млрд. рублей.
- «ГАЗЭКС-Финанс» установило ставку 6 – 8-го купонов по облигациям серии 01 в размере 14 % годовых.
- «Металлсервис-финанс» выкупил по оферте облигации серии 01 на сумму 124,35 млн. рублей.
- КБ «Ренессанс Капитал» установил ставку 3 – 4-го купонов по облигациям серии 03 в размере 25 % годовых.
- ЮТК выкупила по оферте 95,5 % объема CLN на 3,3 млрд. рублей.
- Россельхозбанк разместил евробонды в объеме 1 млрд. долларов США под 9 % годовых.
- АВТОВАЗ погасил биржевые облигации серии БО-04 на 1 млрд. рублей.
- Инфляция в России в мае составила 0,6 %, за первые 5 месяцев 2009 г. – 6,8% - Росстат.
- Минфин проведет 10 июня аукцион по размещению ОФЗ-ПД серии 25064 на 8 млрд. рублей.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	30.6919	30.8767	30.9843	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	43.6009	43.8542	43.3780	41.4275
Курс EUR/USD	1.4206	1.4203	1.3999	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.00	1.00	1.00	2.50

Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	393.9	406.7	414.1	1 026.9
По Москве	263.5	261.7	273.0	802.7
Депозиты банков	522.9	516.9	407.4	136.6

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. Года
Mosprime 6m	13.36	13.74	13.96	22.67
Mibor – 1 день	7.71	8.01	8.25	10.55
Libor 6m USD	1.2038	1.1800	1.2400	1.7525
Индекс EMBI+	437.73	437.97	433.69	665
Индекс EMBI+ Rus	478.80	477.21	477.73	719

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. Мес.	Нач. Года
10Y UST	3.83	3.72	3.51	2.49
Rus'30	7.68	7.60	7.60	10.05
Москва 39	14.15	14.14	14.20	8.80
Газпром А6	7.60	7.59	10.78	10.27
ОФЗ 46018	11.29	8.43	8.43	8.54

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8763.13	8750.24	8500.33	9034.69
Индекс РТС	1149.95	1108.73	1087.59	626.85
Brent Crude (ICE)	68.50	68.66	65.80	47.04
Light Sweet (NYMEX)	68.44	68.81	66.31	46.34
Gold	955.8	981.0	978.8	878.8

Комментарий по внешнему рынку

US Treasuries

Несмотря на начало процедуры банкротства General Motors американские фондовые площадки в понедельник демонстрировали положительную динамику. Рост котировок акций был вызван появлением признаков ослабления мировой рецессии. На товарных рынках также превалировал оптимизм. На этом фоне доходности UST снижались. Отчасти такое движение котировок трейжерай было вызвано заявлениями министра финансов США Тимоти Гайтнера о том, что администрация президента США Барака Обамы планирует сократить бюджетный дефицит приблизительно до 3 %. Не добавили оптимизма в действия игроков рынка казначейских обязательств очередные статистические данные.

Личные доходы неожиданно выросли на 0,5 % в апреле, что стало самым серьезным увеличением с прошлого мая. В марте они сократились на 0,2 %. Реальный располагаемый доход увеличился на 1,1 % вследствие смягчения налогового бремени. Расходы уменьшились на 0,1 % в апреле после -0,3 % в марте. Снижение минимально и в реальном и в номинальном выражении.

Личные доходы продемонстрировали рост лишь второй раз в этом году. Отметим, прежде всего, увеличение на 45,7 млрд. долларов США трансфертных платежей, из которых примерно 11,8 млрд. долларов США можно отнести к «стимулам».

Таким образом, мы получаем реальный располагаемый доход без учета стимулов, выросший лишь на 0,7 % (по расчетам BEA).

Расходы потребителей снижаются второй месяц подряд после двух месяцев увеличения в начале года. Пока что трудно предполагать рост расходов – на это стоит надеяться только с началом второго полугодия.

Уровень сбережения продолжил расти на фоне роста располагаемого дохода и стимулов. Текущие почти 6 % не кажутся максимальными – рост показателя продолжится, причем будет стабильно выше уровней, наблюдавшихся после последнего спада. Рост сбережений я считаю очень важным для оздоровления экономики.

Промышленный ISM продолжает постепенное движение вверх. В мае он вырос немного больше прогноза – с 40,1 до 42,8 пунктов. Увеличение наблюдалось в индексах производства и опережающих новых заказах и невыполненных заказах. В то же время индекс занятости практически не изменился (-0,1 п.), зато вырос индекс цен. Причем вырос существенно – с 32 до 43,5 пунктов.

Текущее положение индекса продолжает говорить о том, что экономика все еще в рецессии, но есть уже полностью оформившиеся признаки улучшений. В частности индекс новых заказов преодолел ключевой уровень в 50 п., увеличившись с 47,2 до 51,1. Экспортные заказы на 48. В среднесрочной перспективе это позволяет предположить, что промпроизводство повысится.

Рост ценового индекса предполагает увеличение стоимости на входе в стадию производства. Основное увеличение было связано с ростом цен на нефть и природный газ. Предположения, что производственная дефляция не задержится в стране надолго получило дополнительное подтверждение.

Прирост затрат на строительство в апреле составил 0,8 %. +0,6 % по жилому, +0,8 % по коммерческому. Причем увеличение в жилом строительстве – первое с прошлого августа. Частные расходы на жилую недвижимость выросли на 0,7 %. В то же время общественные вложения упали на 2,5 %. Основная часть снижения расходов в последние месяцы приходилась именно на жилую недвижимость, и теперь, когда в секторе наметилась стабилизация, вероятно и расходы будут падать не такими быстрыми темпами. Ближе к концу года вероятно увеличение затрат.

Расходы на строительство, не связанное с постоянным проживанием увеличилось третий месяц подряд. Частные расходы на него выросли на 1,8 % за счет +7,8 % роста затрат на строительство в энергетике, +3,9 % в промышленности и +6 % в коммуникациях.

Общественные расходы на эти цели сократились на 0,5 %.

В первую половину сессии вторника US Treasuries преимущественно дорожали на фоне заявлений министра финансов США Тимоти Гайтнера о том, что спрос на госбумаги будет сохраняться,

несмотря на значительные объемы предложения трейжерей. Однако во вторую половину дня ситуация в сегменте казначейских обязательств координальным образом изменилась. Рост доходности UST был спровоцирован позитивными данными с рынка недвижимости. Национальная ассоциация риэлторов сообщила, что **количество домов, находящихся в процессе продажи на вторичном рынке, выросло в апреле на 6,7 % против прогноза прироста на 0,5 %**. В итоге индикативный выпуск US Treasuries 10 на момент закрытия торговой сессии потеряли в доходности всего около 3 б.п. по сравнению с закрытием предыдущего рабочего дня. Эффективная доходность выпуска к погашению составила 3,63 % годовых.

В среду котировки трейжерей преимущественно росли. Оптимизму в сегменте UST способствовал ряд факторов, среди которых стоит выделить выступление главы ФРС США Бена Бернанке в бюджетном комитете Палаты представителей Конгресса США, который сказал, что значительный дефицит бюджета США угрожает финансовой стабильности. Правительство не может продолжать неограниченные заимствования по нынешним ставкам для финансирования дефицита.

Высказывание Бернанке говорит о том, что ЦБ видит риск повторения финансовых проблем, несмотря на то, что кредитные рынки показывают некоторые признаки стабильности. Глава Фрезерва предупредил, что финансовые рынки остаются под давлением, а кредитный кризис по-прежнему ограничивает расходы.

Стоит отметить, что дефицит бюджета в текущем году планируется на уровне 1,85 трлн. долларов США, что составляет около 13 % ВВП США. Таким образом, он в 4 раза превысит показатель прошлого года. Это в основном обусловлено расходами, связанными с финансовым кризисом.

Также ценовой рост госбумаг можно было обусловить готовностью ЦБ США выкупать американские казначейские обязательства в среду и в четверг в рамках плана поддержания низкой стоимости заимствований. Здесь же отмечу, что за обозначенные выше два дня ФРС США выкупила US Treasuries на 15 млрд. долларов США.

В дополнении ко всему 03 июня вышел очередной блок статистики по Штатам.

Рост промышленных заказов в апреле оказался скромнее, чем ожидалось и составил +0,7 % при прогнозах +0,9 %. Кроме того, были пересмотрены в сторону понижения данные за март с -0,9 % до -1,9 %. Заказы на гражданские средства производства без учета авиатехники упали на 2,4 %, так что февральские +4,1 % в прошлом. Так что надежды на восстановление инвестиций бизнеса продолжают оставаться надеждами.

Многие региональные PMI в последние месяцы демонстрировали рост индексов новых заказов. В последнем отчете ISM Manufacturing индекс впервые за долгое время поднялся выше 50. Сей факт в сочетании со значительным сокращением запасов (которое все еще продолжается) позволяет надеяться на постепенное увеличение числа заказов к концу года. В меньшей степени этот рост затронет те категории продуктов, которые можно отнести к основным средствам.

ISM по сфере услуг продолжил постепенный рост, и в мае незначительно не дотянул до прогноза. Предполагалось достижение отметки в 45 пунктов, но он вырос с 43,7 только до 44 пунктов. Индекс говорит нам о том, что худшее позади, но до здорового роста еще очень далеко и очень важно об этом не забывать.

Активность бизнеса в мае снизилась с 45,2 до 42,4 пунктов. Еще одно подтверждение тому, что выздоровление экономики не будет легким. Также снизился индекс новых заказов (с 47 до 44,4 пунктов).

Ценовой индекс вырос с 40 до 46,9 пунктов, демонстрируя, что темпы снижения цен замедляются, и серьезной угрозы дефляции сейчас нет.

На фоне опубликованных в четверг статистических данных по промышленному производству и по первичным обращениям за пособиями по безработице, оказавшимися лучше ожиданий (например, число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе снизилось на 4 тыс. - до 621 тыс.), фондовые индексы США демонстрировали рост. В то же время казначейские обязательства теряли в стоимости. При этом в большей степени «пострадали» госбумаги находящиеся на «длинном» отрезке кривой доходности UST. В итоге индикативный выпуск US Treasuries 10 на момент закрытия торговой сессии потеряли в доходности порядка 16 б.п. по сравнению с закрытием предыдущего рабочего дня. Эффективная доходность выпуска к погашению составила 3,72 % годовых.

Не изменилась динамика котировок трейжерей и в последний торговый день недели. На фоне опубликованных данных по **несельскохозяйственной занятости, сократившейся в апреле всего на 345 тыс. мест (прогноз -520 тыс.),** с существенным сокращением потерь по многим отраслям, закрытие индикативного выпуска US Treasuries 10 проходило на новых более высоких уровнях доходности. При этом стоит отметить, что не было и существенного пересмотра статданных за предыдущий месяц. И хотя payrolls вышли значительно лучше прогнозов, уровень безработицы вырос с 8,9 % до 9,4 %. Также продолжила расти средняя продолжительность безработицы – до 22,5 недель. Она уже превышает уровень трех последних рецессий в стране.

Совокупные рабочие часы продолжили сокращаться, что сопоставимо с продолжением сокращения ВВП во II квартале.

Сокращение мест замедлилось в строительстве и услугах согласно отчетам последних двух месяцев. О росте рабочих мест сообщило здравоохранение и образование, а также туризм.

Еврооблигации

В сегменте emerging markets минувшая неделя началась с мажорной ноты. На фоне всеобщего оптимизма котировки индикативного суверенного выпуска Россия – 30 демонстрировали стойкий рост. В течение дня выпуск вплотную приближался к отметке в 101 % от номинала. Однако данная «высота» так и не была покорена.

На следующий день мировые торговые площадки впали в состояние неопределенности. Также можно было оценить и состояние рынка еврооблигаций. Котировки Россия – 30 большую часть сессии изменялись в довольно узком ценовом диапазоне 100,5 – 100,75 % от номинала. Ближе к закрытию верх взяли продавцы, однако сильно продавить котировки им не удалось.

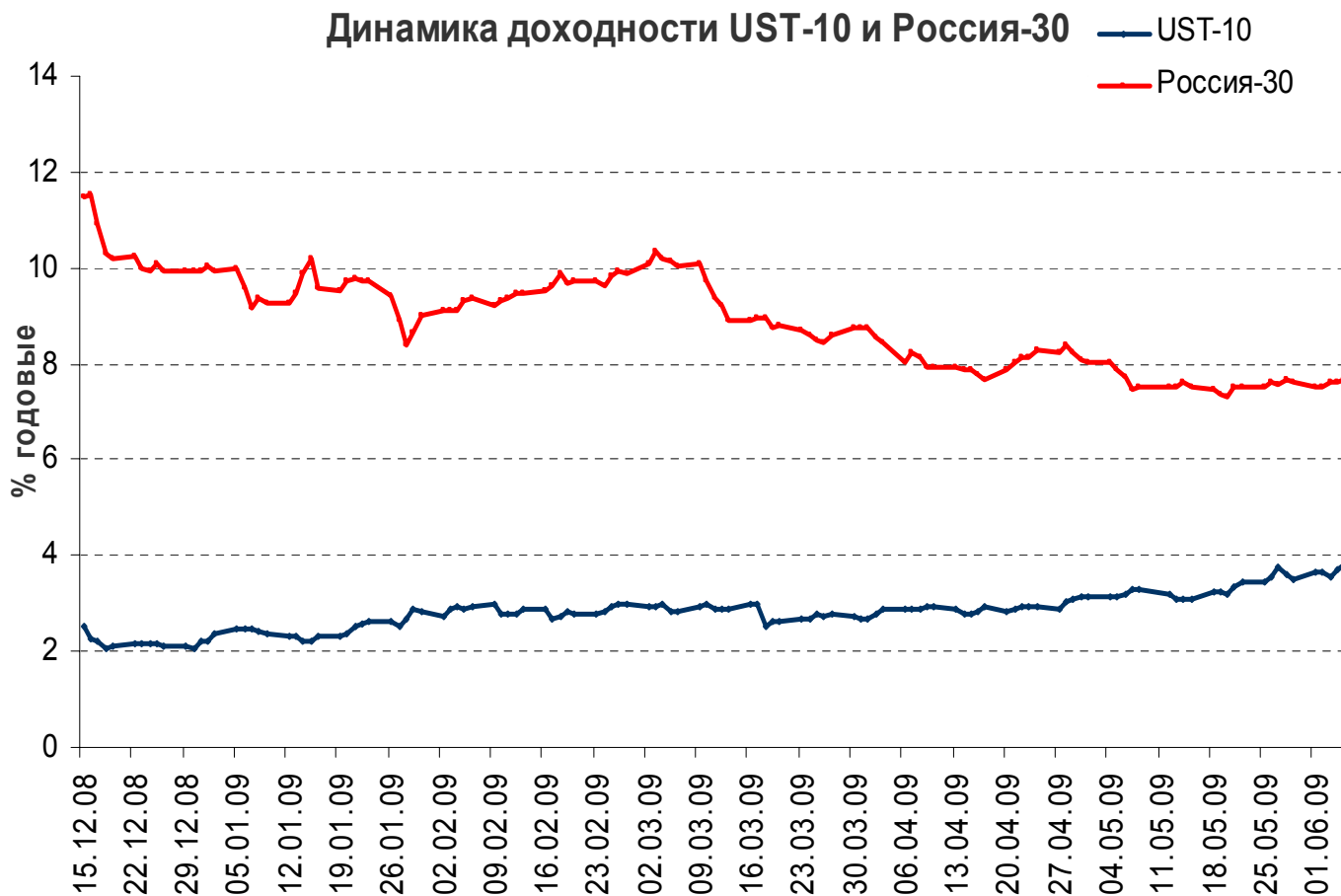
В середине недели emerging markets не отставали от «пропитанных» пессимизмом мировых рынков и также демонстрировали негативную динамику котировок. На этом фоне российский евробонд 30 серии в моменте опускался ниже 100 % от номинала. Однако, учитывая сложившийся за последние недели высокий интерес к отечественным бумагам со стороны разного рода инвесторов, выход России – 30 на ценовые уровни ниже 100 % от номинала был воспринят как сигнал к покупке. В результате чего индикативный суверенный выпуск Россия – 30 в среду закрылся с ценой – 100,0854 – 100,125 % от номинала (bid/offer). Эффективная доходность к погашению составила порядка 7,61 % годовых (+10 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Преимущественно негативная ценовая динамика прослеживалась в сегменте emerging markets и в четверг. Однако, несмотря на преобладание продавцов в течение торговой сессии, выпуск Россия – 30 продолжал оставаться вблизи психологически важного уровня в 100 % от номинала. Из факторов, благодаря которым российские евробонды в целом продолжают оставаться крепкими, стоит выделить очередное понижение ставки рефинансирования ЦБ РФ. Смягчение денежно-кредитной политики создает российским активам большую привлекательность. Кроме того, в условиях необходимости для компаний в ближайшем будущем рефинансировать свои долги появляется интерес в сдерживании роста ставок внешних заимствований.

Активность инвесторов в сегменте emerging markets в пятницу была довольно низкой. При этом котировки суверенного выпуска Россия – 30 с самого начала торгов оказались ниже уровня в 100 % от номинала, следуя, таким образом, за американским госдолгом.

Ярким событием пятницы стало размещение Россельхозбанком нового выпуска евробондов. Ставка была определена на уровне 9 % годовых, что является довольно привлекательно. Таким образом, не удивительно, что с превышением спроса над предложением выпуск был размещен в полном объеме. На этом фоне можно было также наблюдать рост котировок и в других выпусках эмитента.

Динамика доходности UST-10 и Россия-30



Комментарий по денежному рынку

Денежно-кредитный рынок

С окончанием периода налоговых выплат на денежно-кредитном рынке стало спокойнее. С самого начала месяца и недели ставки МБК демонстрировали нисходящую динамику в условиях снижающейся потребности участников рынка в ликвидности.

Об улучшении дел в банковской системе также свидетельствовали итоги беззалогового аукциона Банка России. В понедельник банки привлекли 5-недельные кредиты ЦБ РФ без обеспечения на сумму 108,077 млрд. рублей. Общий объем предложения – 250 млрд. рублей. Ставка отсечения составила 13,75 % годовых. Средневзвешенная ставка - 14,11% годовых. Спрос на кредитные ресурсы был удовлетворен в полном объеме.

В целом стабильными оставались объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ. Средневзвешенный объем привлеченных за неделю ресурсов составил 15 – 16 млрд. рублей.

На текущей неделе 08 июня пройдет беззалоговый аукцион Банка России объемом предложения на котором составит 50 млрд. рублей сроком на 1 год. 09 июня будут предложены рублевые ресурсы объемом 25 млрд. рублей сроком на 5 недель. При этом минимальные ставки определены на уровне 14 % и 13,5 % годовых соответственно. Получать ликвидность на таких условиях довольно интересно для кредитных организаций. А потому спрос наверняка существенно превысит предложение, а ставка отсечения – начальную ставку. И в первую очередь это касается первого аукциона регулятора.

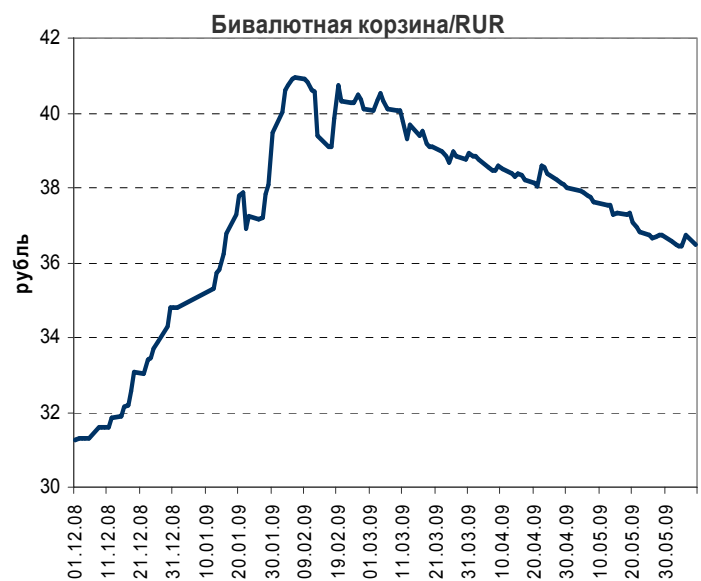
Валютный рынок

Началась минувшая неделя с того, что рубль продолжил укрепляться по отношению к бивалютной корзине (0,55 доллар США и 0,45 евро). В понедельник рубль обновил максимумы с первой недели января. Закрытие сессии при этом проходило на уровне 36,4 рубля за корзину, что на 16 копеек ниже, чем при закрытии торгов в пятницу. Однако уже на следующий день индикатор ЦБ РФ начал дорожать, что было обусловлено слухами о том, что грядет вторая волна девальвации национальной валюты.

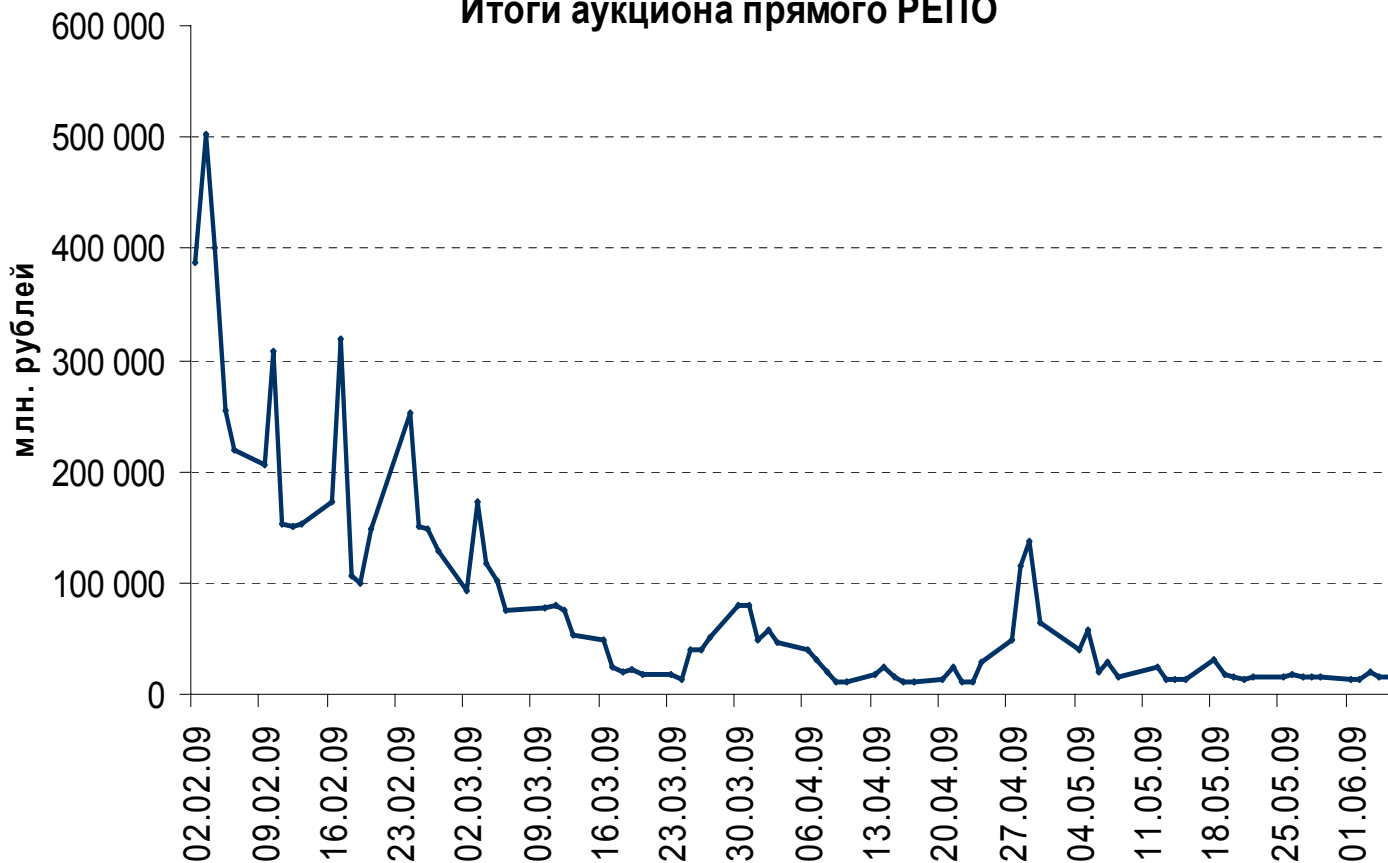
В среду рыночная стоимость бивалютной корзины продолжила расти. В качестве факторов, негативным образом сказавшихся на курсе рубля, можно было выделить корректирующиеся цены на нефть, а также отрицательную динамику фондовых рынков после публикации негативных статданных по еврозоне и США.

На следующий день на валютном рынке наблюдалась волатильность торгов. Началась сессия с резкого роста стоимости корзины до 36,81 рубля. Таким образом, было отыграно падение нефтяных котировок. Однако уже довольно скоро бивалютная корзина начала дешеветь и большую часть дня находилась в диапазоне 36,60 – 36,65 рубля.

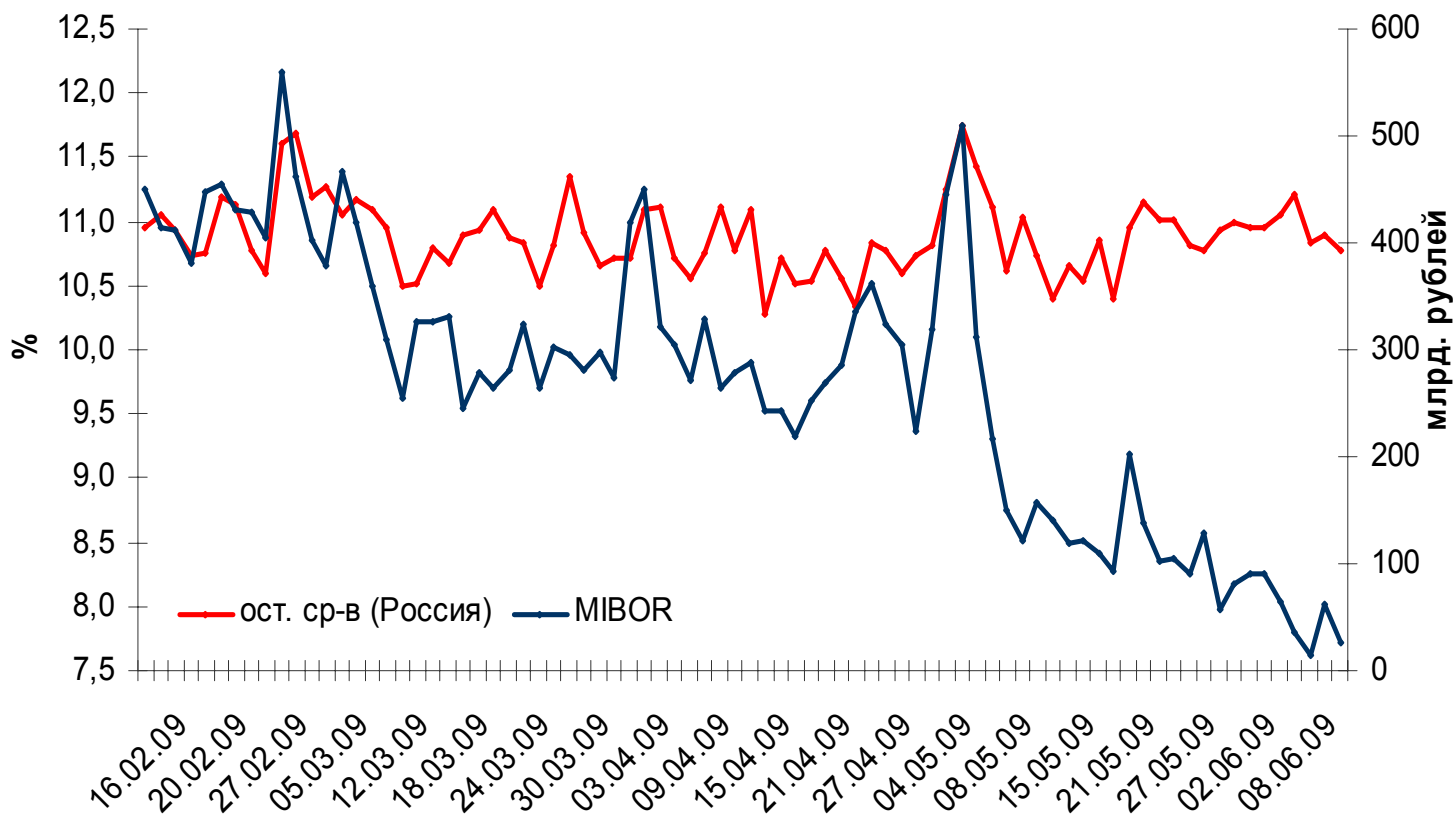
В последний торговый день недели валютный торги проходили довольно спокойно. Индикатор регулятора завершил сессию на ценовом уровне в 36,485 рубля.



Итоги аукциона прямого РЕПО



Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR

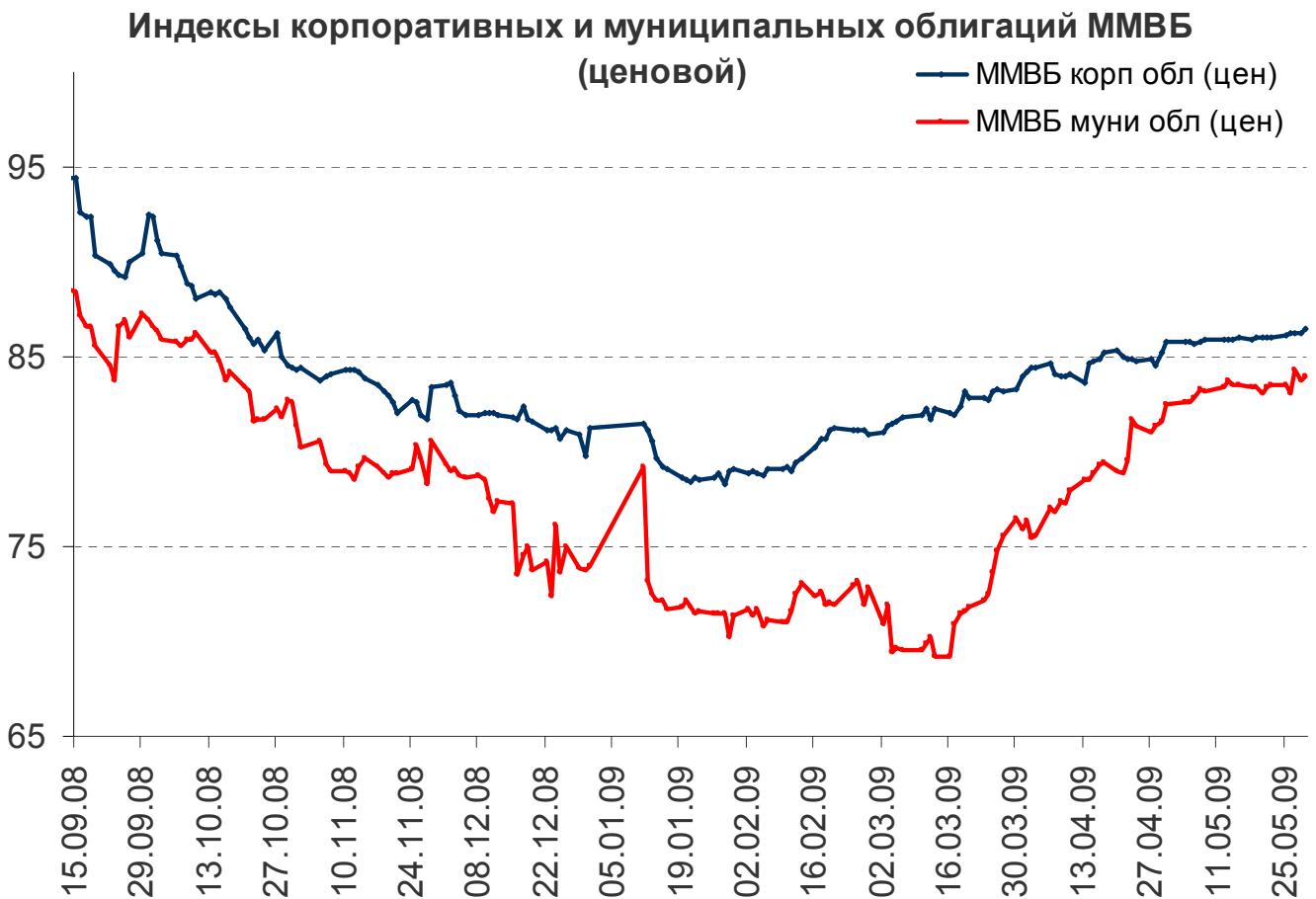
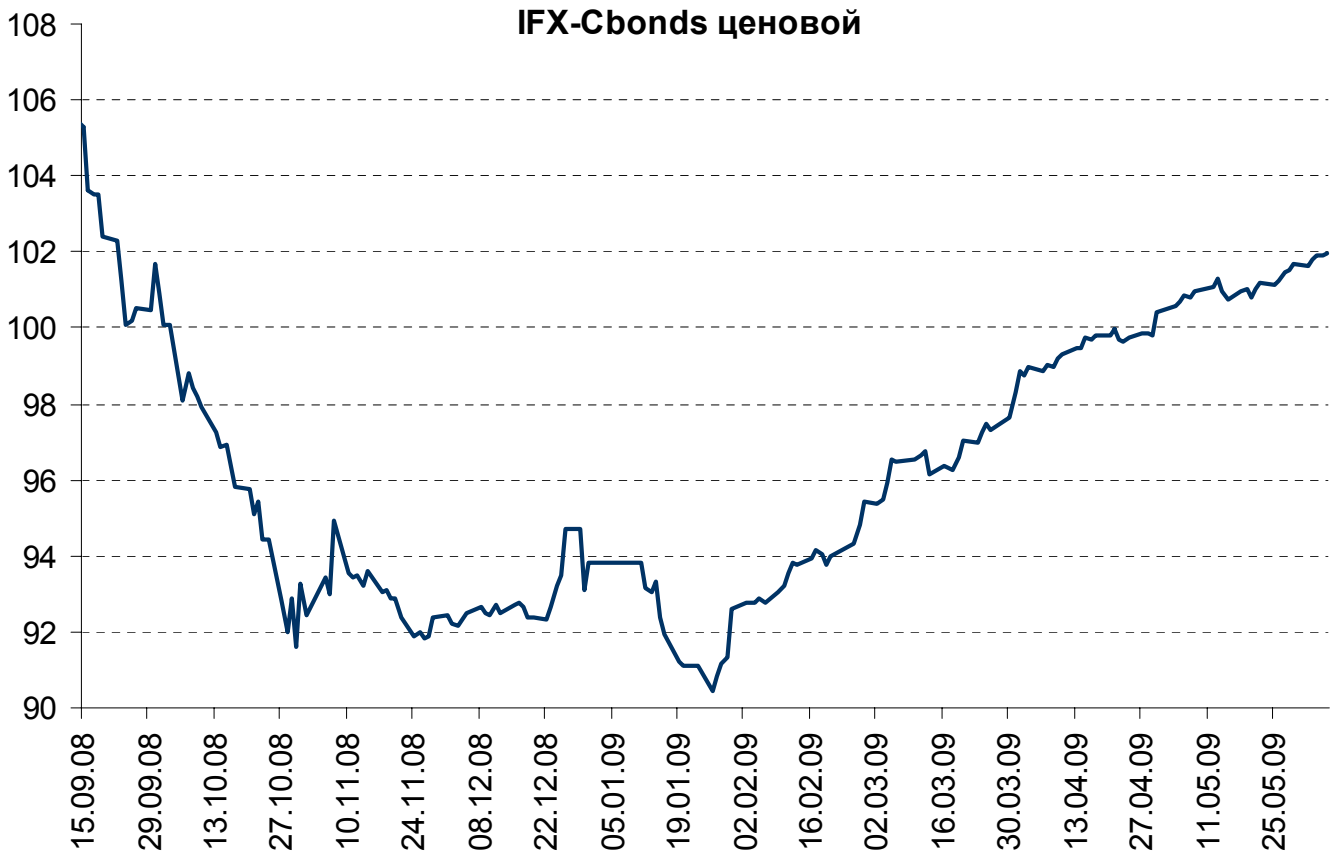


Комментарий по рынку внутренних долгов

Рынок рублевых облигаций

В первые дни лета позитивная динамика котировок на внутреннем долговом рынке сохранилась. Как и прежде, спросом у инвесторов пользовались бумаги первого и второго эшелонов относительно качественных эмитентов. Например, дорожал 03 выпуск ВБД, бумаги 04 серии МТС, АФК Система, облигации Газпром нефти, а также столичные обязательства. Единственным негативным моментом в понедельник стал аукцион по размещению ОФЗ 25063 объемом 5 млрд. рублей. По итогам аукциона были реализованы ценные бумаги всего на 800 млн. рублей. Таким образом, становится очевидно, что уровень доходности в 12 % годовых для ОФЗ остается малопривлекательным для участников рынка. А достойной альтернативой ОФЗ продолжают оставаться бумаги Москвы доходность которых превышает доходность федеральных обязательств на одну – две фигуры.

Событием недели на рынке рублевых облигаций стал выход информации о планируемых размещениях двух новых займов Газпрома, двух выпусков ВТБ – Лизинг и очередного выпуска РЖД. По нашим оценкам все запланированные размещения облигаций должны пройти успешно. При этом вторичный рынок вряд ли пострадает, а тенденция к дальнейшему снижению доходностей облигаций наиболее надежных эмитентов, скорее всего, сохранится. Данные ожидания с нашей стороны обусловлены в целом благоприятной конъюнктурой денежно-кредитного рынка, ожиданиями дальнейшего снижения ключевых процентных ставок Банка России, а также некоторым дефицитом качественных рублевых обязательств с подходящей доходностью на внутреннем долговом рынке.



Кредитный комментарий

АФК «Система»: финансовые результаты за I квартал 2009 года

На прошлой неделе АФК «Система» опубликовала неаудированные финансовые результаты своей деятельности за 1 кв. 2009г., подготовленные в соответствии со стандартом US GAAP. В целом неплохие итоги деятельности корпорации за первый квартал были ожидаемыми и оказались немного лучше собственных прогнозов компании.

По итогам 1 кв. 2009г. консолидированная выручка АФК «Система» составила 2,8 млрд. USD, сократившись на 24,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 30,7% относительно предыдущего квартала. Основной причиной столь значительного падения выручки корпорации стала девальвация рубля в первые месяцы этого года, так как отчетность представлена в долларах США, при этом в рублевом выражении Система продемонстрировала положительную динамику доходов. В структуре выручки основную долю по-прежнему занимают доходы бизнес-единицы «Телекоммуникационные активы», выручка данного сегмента в 1 кв. 2009г. составила 2,2 млрд. USD (78,3%), преимущественно за счет 1,8 млрд. USD доходов ОАО «МТС», при этом годом ранее выручка от телекоммуникационного бизнеса была на уровне 2,8 млрд. USD (77,4%).

Показатель OIBDA АФК «Система» в 1 кв. 2009г. опять же по причине резкого снижения курса рубля относительно американской валюты сократился на 38,7% относительно соответствующего периода прошлого года и на 16,2% по сравнению с предыдущим кварталом до 869 млн. USD. Вместе с тем, по итогам 1 кв. 2009г. коммерческие и управленческие расходы Системы по отношению к рассматриваемым периодам сократились на 18,7% и 25% соответственно и составили 638 млн. USD, на фоне падения выручки на 24,1% год-к-году (30,7% QoQ) это привело к разнонаправленному изменению маржи OIBDA. Так, рентабельность OIBDA корпорации в 1 кв. 2009г. снизилась по сравнению с соответствующим прошлогодним периодом с 38,8% до 31,4%, что, однако, больше маржи OIBDA за 4 кв. 2008г. на 5,4 п.п.

Динамика основных финансовых показателей ОАО АФК «Система», млн. USD				
Основные финансовые показатели	1 кв. 2008	4 кв. 2008	2008	1 кв. 2009
Выручка	3 653	3 997	16 671	2 771
OIBDA	1 418	1 038	5 490	869
Операционная прибыль	860	492	3 173	435
Чистая прибыль (убыток)	399	-714	62	-396
Активы	30 255	29 159	29 159	27 123
Собственный капитал	7 317	5 558	5 558	4 751
Денежные средства и эквиваленты	1 062	1 991	1 948	1 420
Операционный денежный поток	863	768	3 826	869
Показатели рентабельности				
Рентабельность OIBDA, %	38,8	26,0	32,9	31,4
Операционная рентабельность, %	23,5	12,3	19,0	15,7
Рентабельность чистой прибыли, %	10,9	отриц.	0,37	отриц.
Рентабельность активов, %	5,28	отриц.	0,21	отриц.
Показатели долговой нагрузки				
Финансовый долг	9 161	9 495	9 495	9 371
долгосрочный, %	75	-	63	63
краткосрочный, %	25	-	37	37
Выручка/Финансовый долг, х	1,59	-	1,76	1,18
Финансовый долг/ OIBDA, х	1,62	-	1,73	2,70
OIBDA /Проценты к уплате, х	12,8	6,9	9,9	4,53
Финансовый долг/Активы	0,30	-	0,33	0,35

Источник: данные ОАО АФК «Система», расчеты АКБ «Связь-Банк»

АФК «Система» в 1 кв. 2009г. понесла чистый убыток в размере 396 млн. USD по сравнению с чистой прибылью в сумме 399 млн. USD и чистым убытком в размере 714 млн. USD по итогам 1 и 4 кварталов 2008г. соответственно. Вместе с тем, если исключить 438 млн. USD убытков от курсовых разниц, полученных от пересчета долгов компаний Системы, номинированных в иностранной валюте, чистая прибыль корпорации в 1 кв. 2009г. составила 42 млн. USD.

Операционный денежный поток АФК «Система» за 1 кв. 2009г. увеличился на 0,7% и 11,7% по сравнению с 1 и 4 кв. 2008г. соответственно и составил 869 млн. USD. Вместе с тем, на инвестиционную деятельность в первом квартале текущего года корпорация потратила 1,4 млрд. USD, в том числе 873 млн. USD на капитальные вложения (CAPEX в 1 и 4 кв. 2008г. – соответственно 1 млрд. USD и 1,2 млрд. USD), 80 млн. USD на покупку 100% акций розничных сетей «Телефон.ру» и «Эльдорадо», а также еще 289 млн. USD на увеличение своей доли в дочерних компаниях «Комстар-ОТС» и «Дагтелеком». Таким образом, превышение инвестиционных расходов над операционными доходами в 1 кв. 2009г. АФК «Система» профинансировала преимущественно за счет остатка денежных средств, сумма которых на балансе корпорации за период сократилась на 27,1% до 1,4 млрд. USD.

Совокупный финансовый долг АФК «Система» по итогам 1 кв. 2009г. снизился на 124 млн. USD и составил 9,4 млрд. USD. Вместе с тем, из-за снижения основных операционных показателей по итогам первого квартала долговая нагрузка Системы значительно возросла. Так, показатель «Выручка/ Финансовый долг» с начала этого года снизился с 1,76х до 1,18х. Отношение «Финансовый долг/ OIBDA» ухудшилось с 1,73х до 2,7х, а показатель OIBDA корпорации, взвешенный к ее процентным расходам по долгу, сократился с начала года почти вдвое до 4,53х. Также обращаем внимание на то, что остаток денежных средств на балансе АФК «Система» за 1 кв. 2009г. снизился с 1,9 млрд. USD до 1,4 млрд. USD, что в итоге привело к увеличению чистого долга корпорации на 5,4% до 8 млрд. USD.

На сегодняшний день на рынке обращаются только два облигационных выпуска АФК «Система»: еврооблигации на 350 млн. USD с погашением в 2011г. (без опциона put) и рублевый облигационный выпуск первой серии на 6 млрд. руб. с погашением в 2013г. (с опционом put 16.03.2010 по 100% от номинала), из которого в ходе оферты в марте этого года Системе, несмотря на назначенный купон в 19% годовых, пришлось выкупить собственных бондов на 4,5 млрд. руб. Вместе с тем, уже в апреле, воспользовавшись некоторым улучшением конъюнктуры долгового рынка, корпорация повторно разместила существенную часть выкупленных в марте облигаций, исходя из доходности на уровне YTP18,4-18,8%, согласно данным о сделках на ФБ ММВБ.

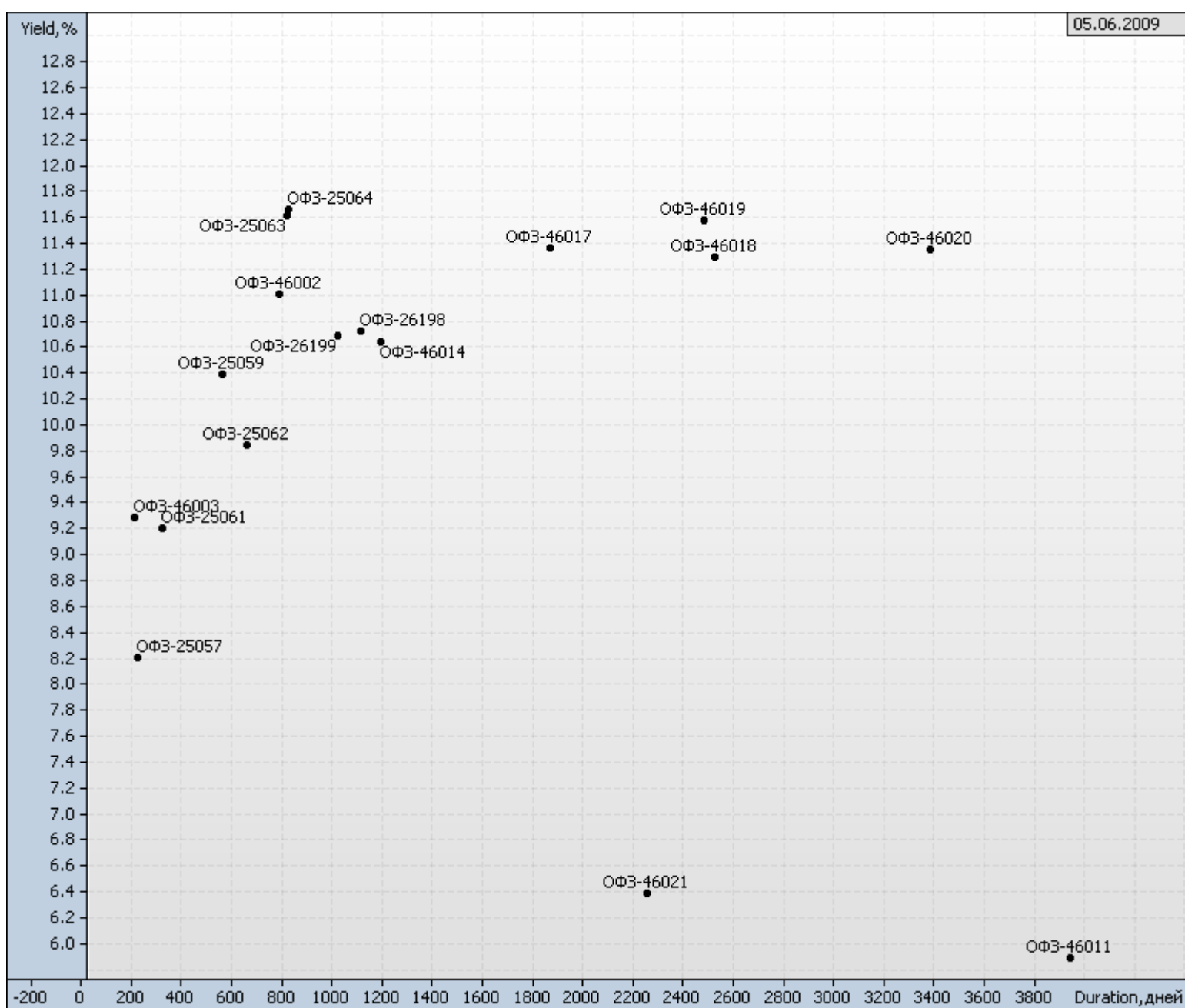
Наконец, стоит отметить, что в этом году в Системе произошло немало значимых корпоративных событий, которые по большому счету не нашли свое отражение в отчетности за первый квартал, но окажут значительное влияние на финансовые показатели корпорации в будущем и в целом на ее кредитный профиль. Так, в апреле АФК «Система» купила контрольные пакеты акций компаний башкирского ТЭКа за 2 млрд. USD, еще 500 млн. USD корпорация должна была выплатить продавцам через 14 мес., но недавно Система распространила заявление о том, что цена всех сделок по приобретению нефтяных активов составляет ранее выплаченную сумму в 66,8 млрд. руб. без каких-либо отложенных обязательств. При этом, полученный на эту сделку кредит от ВТБ порядка 2 млрд. USD, как и результаты самих башкирских ТЭК, будут консолидированы в отчетность Системы только начиная со 2-го квартала 2009г. С другой стороны, в апреле АФК «Система» заключила с ВТБ соглашение о продаже 51% акций ОАО «Система-Галс», хоть сумма сделки и составила всего 60 руб., однако, по ее завершении корпорация спишет с баланса 1,6 млрд. USD долга перед госбанком, при этом за Системой по-прежнему останется 20% пакет акций девелопера. Также отмечаем, что еще в марте АФК «Система» согласилась продать 50% голосующих акций оператора МТТ своему конкуренту группе компаний Синтерра за 54 млн. USD, при этом Синтерра возьмет на себя внутрикорпоративные долги МТТ перед Системой, что позволит корпорации в некоторой степени сократить свою долговую нагрузку. Не стоит также забывать, что в нынешнем году АФК «Система» рассчитывает продать государству свою долю (25% + 1 акция) в Связьинвесте, а также ждет одобрения ФАС на реализацию Комстар-ОТС дочернему ОАО «МТС», что даст возможность корпорации улучшить свою ликвидную позицию для дальнейших инвестиций, или же, при необходимости, сократить уровень долга. Также стоит отметить, что недавно Совет директоров ОАО «МТС» рекомендовал собранию акционеров компании утвердить дивиденды за 2008г. в сумме 1,2 млрд. USD (60% чистой прибыли оператора по итогам 2008г.), что позволяет Системе рассчитывать на 600 млн. USD дивидендов от сотового оператора, которые будут выплачены в 3 кв. 2009г.

Таким образом, учитывая устойчивый кредитный профиль АФК Система (S&P – BB/Негативный, Moody's – B1/Негативный, Fitch – BB-/Негативный), а также ряд сделок корпорации в 1-2 кв. 2009г., преимущественно направленных на снижение долговой нагрузки, и уровень предстоящих дивидендных выплат от дочерних компаний, мы считаем, что в этом году у АФК «Система» не должно возникнуть проблем с обслуживанием ее текущего долга.

ОАО АФК «Система» является одной из крупнейших в России публичных диверсифицированных корпораций. В настоящее время в собственности и активном управлении АФК «Система» находится диверсифицированный портфель инвестиций в предприятия различных отраслей экономики: телекоммуникации (МТС, Комстар-ОТС и др.), электроники (Ситроникс и др.), недвижимости (Система-Галс), туризма (ВАО «Интурист»), торговли (Детский Мир), финансов (АКБ «МБРР») и другие. Главный акционер – Евтушенко В.П. (62,13%).

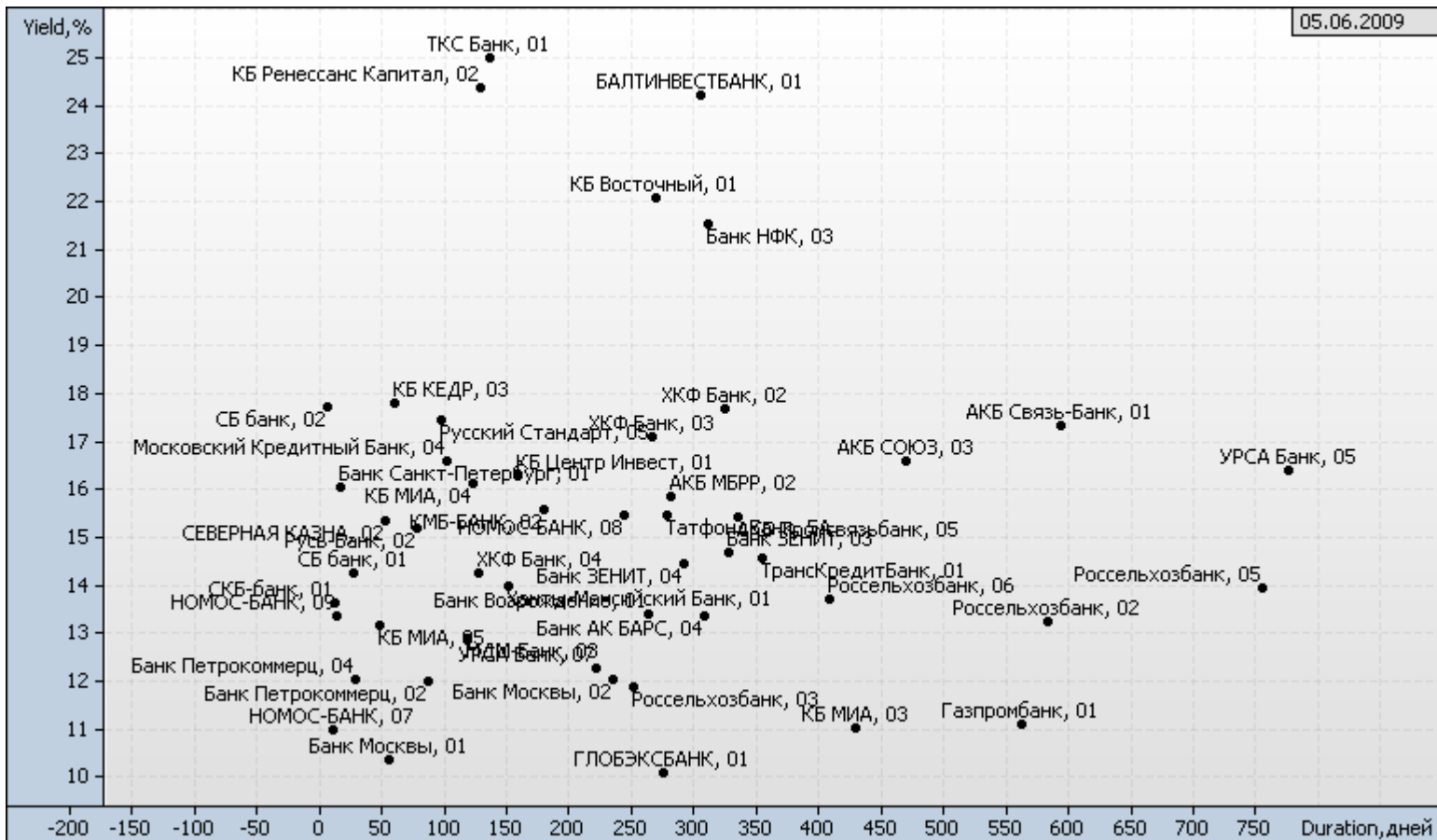
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

ОФЗ

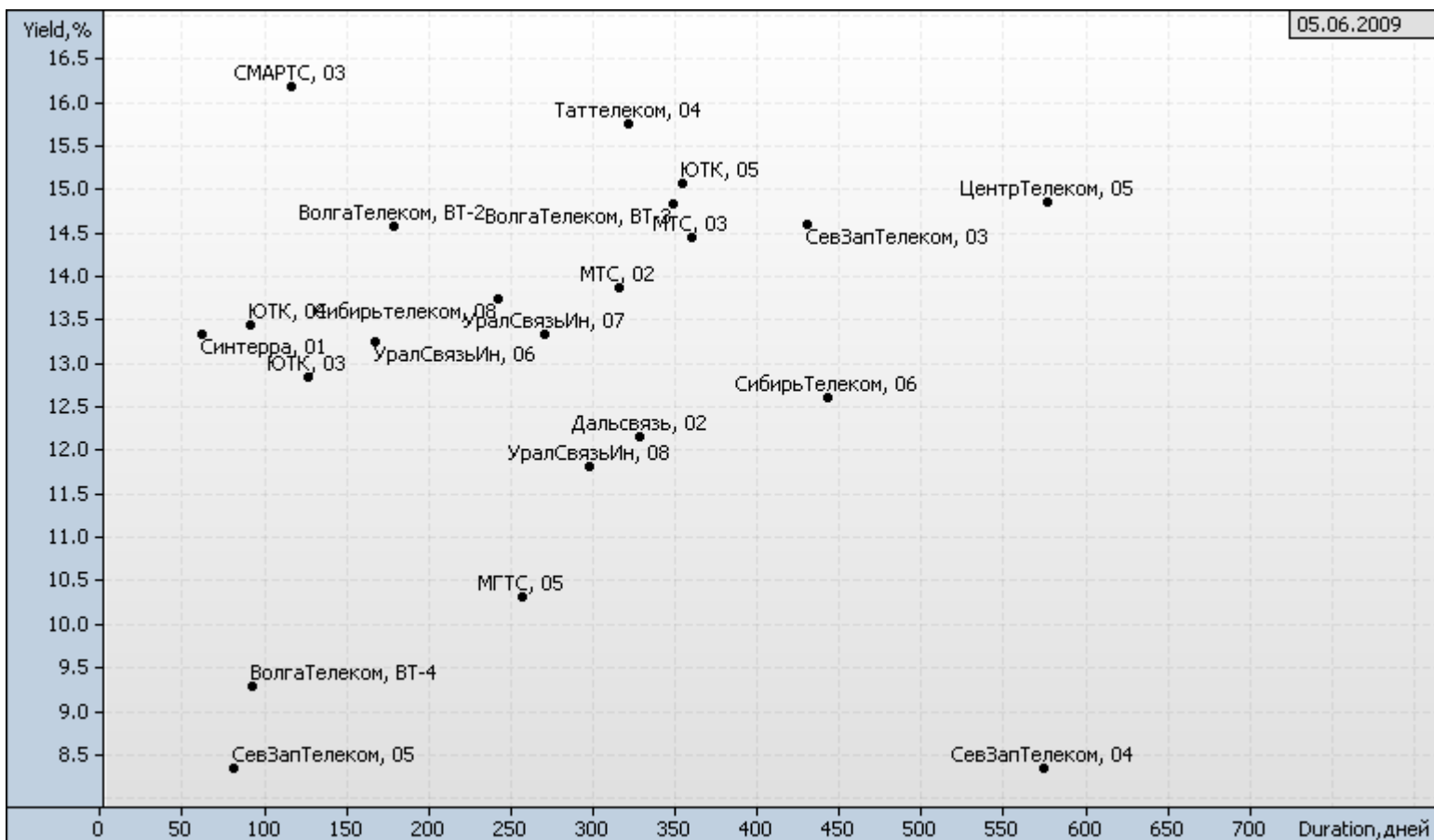


Источник: QuoteTotal 2

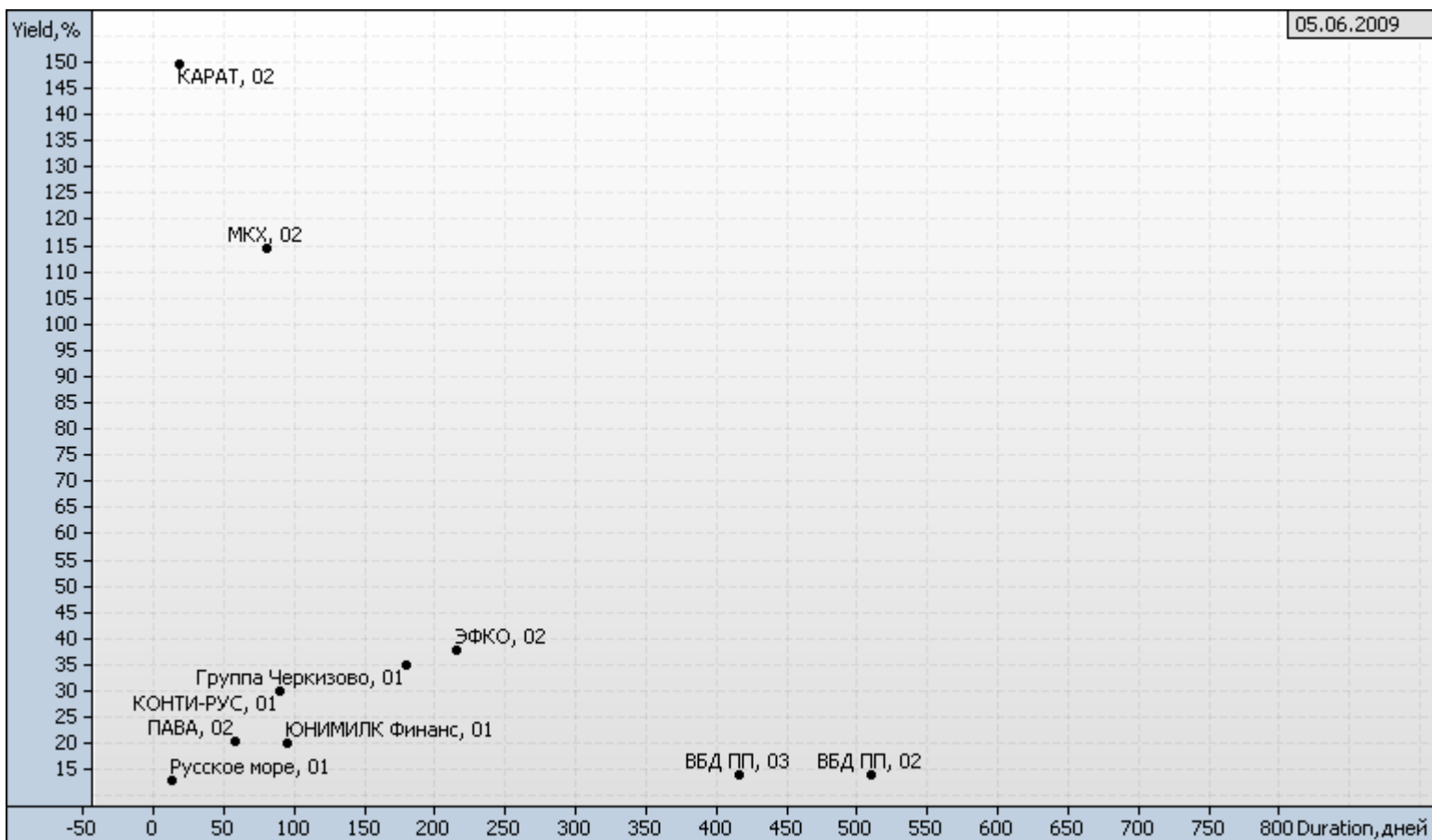
Банки



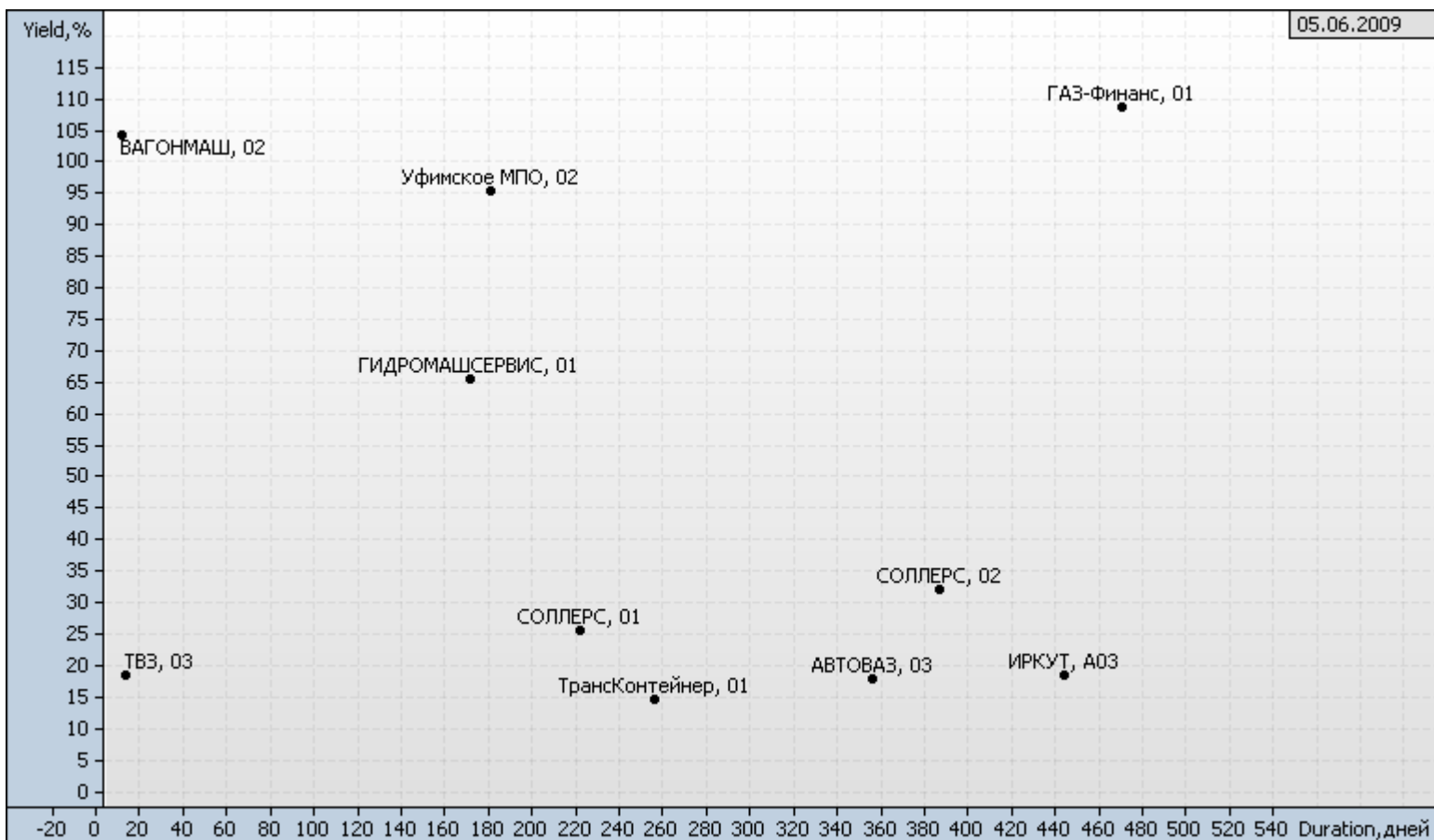
Телекомы



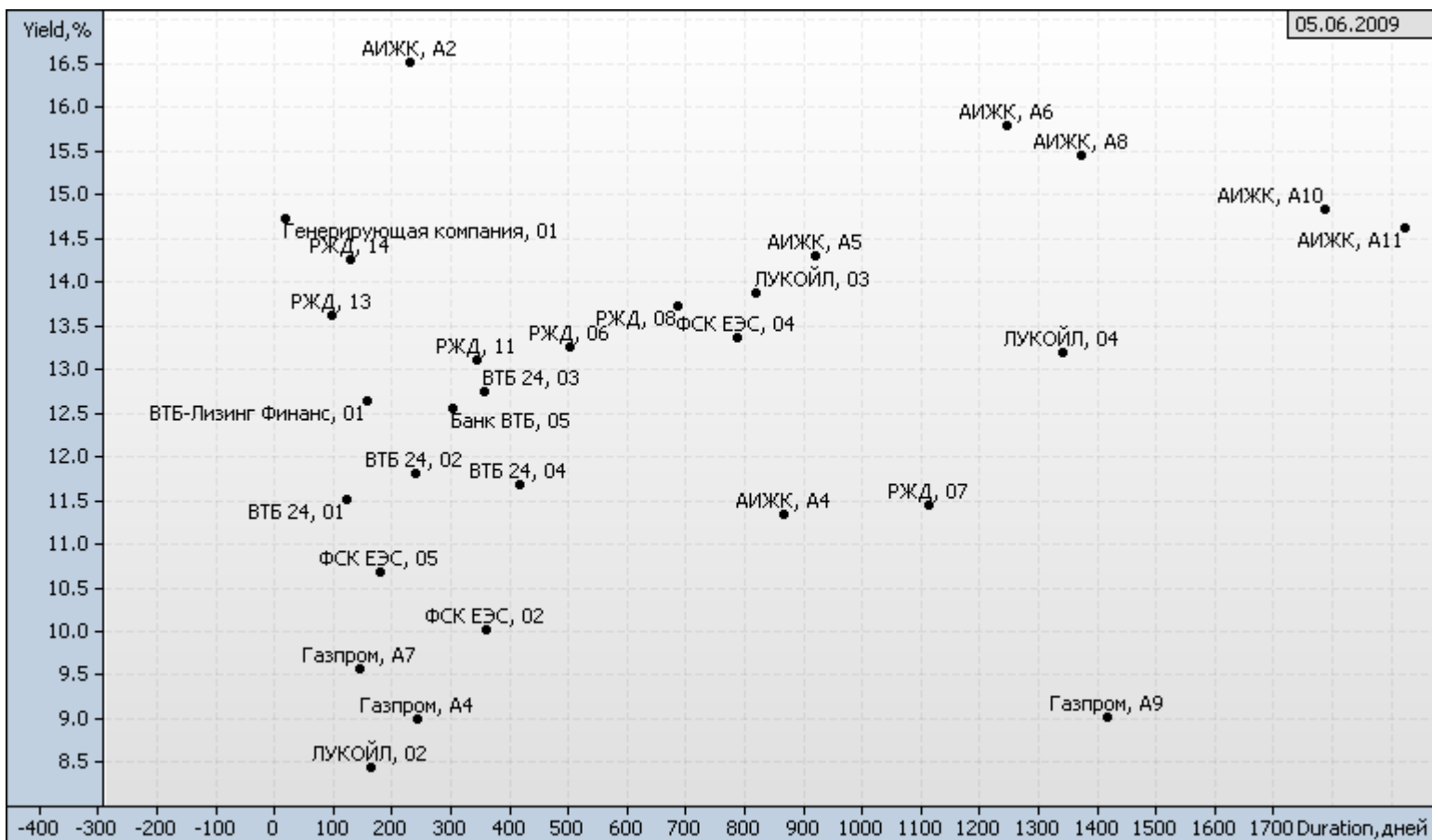
Пищевая промышленность



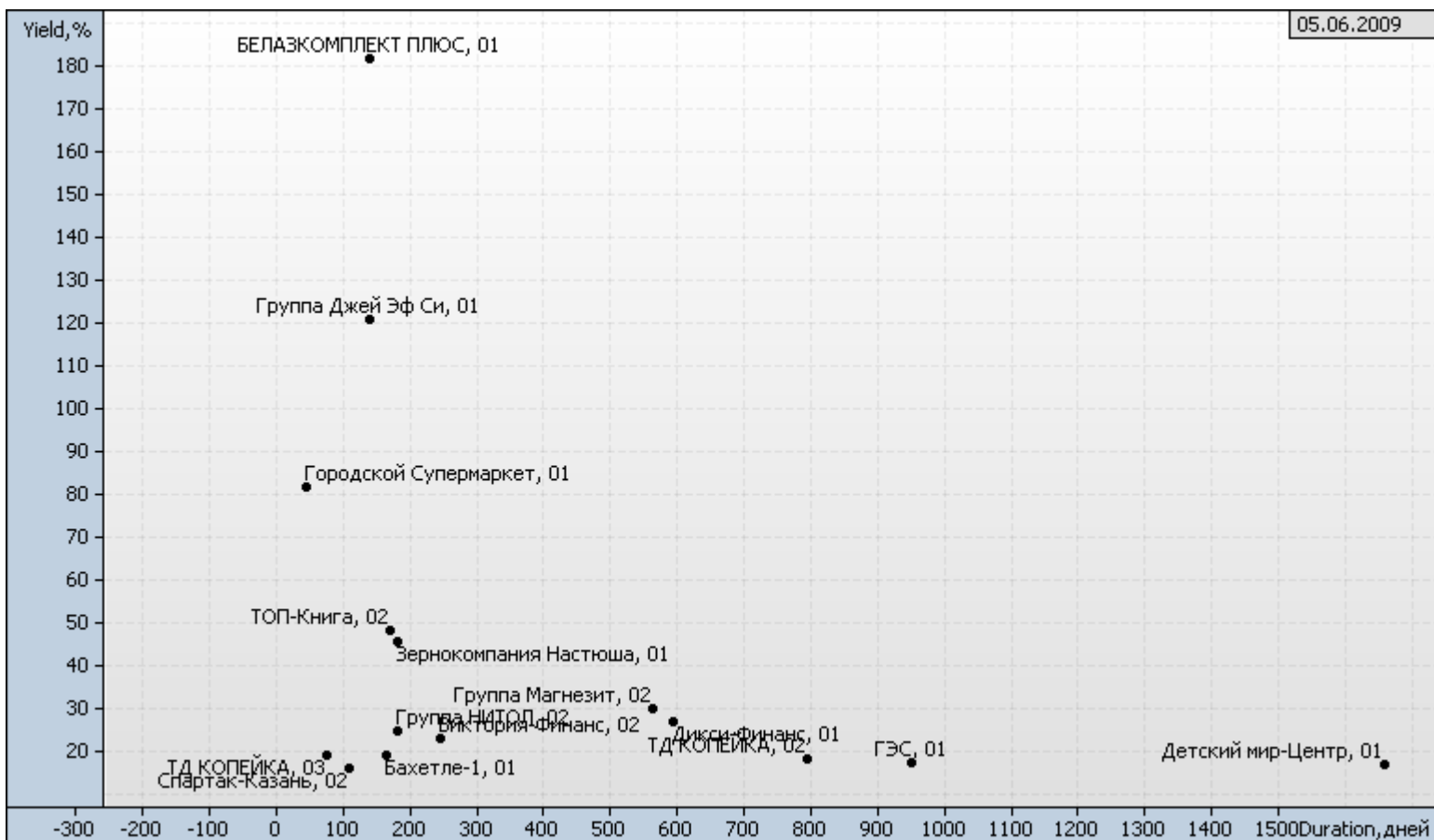
Машиностроение



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
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01
IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42
IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

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

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

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

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

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

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

Продажи на финансовых рынках

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

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

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

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

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

Клиентское обслуживание

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

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

Анализ финансовых рынков

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

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

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

Тарасов Олег 228-38-01 (30-94)
CR@sviaz-bank.ru