

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

2 декабря 2009 года

НОВОСТЬ ДНЯ:

По сообщению главы ФНС Михаила Мокрецова, в 2009 году служба ожидает перевыполнения плановых показателей по сбору налогов на 360 млрд руб.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Группа Нутритек, Глобус-Лизинг-Финанс.
- Рейтинги и прогнозы: Нижегородская область, РСХБ и его облигации, Промсвязьбанк и его субординированные облигации.
- РЖД+ТКБ+КИТ = ?
- Газпром нефть: успешные итоги третьего квартала 2009 года.
- МОЭСК: итоги первого полугодия 2009 года по МСФО.
- Синтерра: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.
- ТНК-ВР Холдинг, ТМК, ММК, Казаньоргсинтез, Дальсвязь, АФК «Система».

Денежный рынок.....стр 11

- Участники валютного рынка сдержанно реагируют на конъюнктуру глобальных рынков.
- Ставки снизились до 4–6%. В преддверии крупных выплат ЦБ увеличивает лимиты на аукционе РЕПО.

Долговые рынкистр 12

- Внешние рынки «разогнались» для «ралли». Сегодня статистика по рынку труда в США и последний в этом году «выпуск» Бежевой книги.
- Российские еврооблигации: Russia-30 рада бы расти, но продавцы «не пускают». В корпоратах ситуация выглядит лучше.
- Рублевые облигации: спрос весьма избирателен. Сегодняшний аукцион по ОФЗ – проверка на оптимизм.

Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

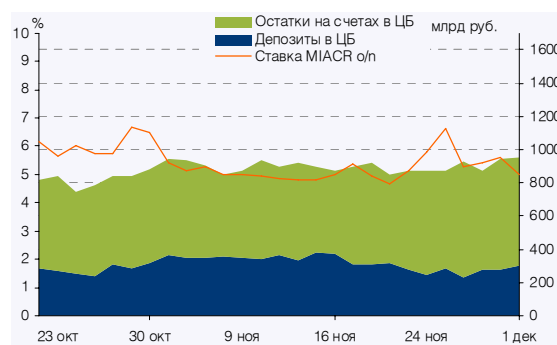
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.28%	8	107
Russia-30	5.36%	-6	-448
ОФЗ 25068	8.50%	35	n/a
ОФЗ 25065	8.77%	24	n/a
Газпромнефт4	9.05%	-45	n/a
РЖД-9	7.17%	-137	-513
АИЖК-8	10.31%	-1	-1 186
ВТБ - 5	7.56%	21	-604
Россельхб-6	13.72%	0	385
МосОбл-8	12.89%	-171	-2 095
Мгop59	7.25%	16	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	91.75%	0	1 048
ITRAXX XOVER S12 5Y	527.67	-9	n/a
CDX HY 5Y	658.72	-21	-489

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	77.56	0.8%	85.4%
Нефть WTI	78.37	1.4%	75.7%
Золото	1 196.60	1.4%	35.7%
Никель LME 3 M	16 250.00	-0.9%	38.9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Совокупный объем Фонда национального благосостояния с 1 ноября по 1 декабря 2009 года вырос с 2,712 до 2,769 трлн руб.
- Совокупный объем Резервного фонда с 1 ноября по 1 декабря 2009 года уменьшился с 2,242 до 2,238 трлн руб.
- По сообщению главы ФНС Михаила Мокрецова, в 2009 году служба ожидает перевыполнения плановых показателей по сбору налогов на 360 млрд руб. При этом, по его словам, 300 млрд руб. дополнительных сборов удастся обеспечить за счет более высоких цен на нефть, чем закладывались в бюджете. Остальное – дополнительные доходы, которые обеспечили в ходе контрольной работы.
- По словам А.Улюкаева, ЦБ РФ планирует начать инвестиции в канадский доллар в течение нескольких месяцев. Их доля в структуре резервов будет незначительной и точно не превысит доли японской иены – 2%. При этом, по сообщению первого зампреда ЦБ, Банк России пока не принял официального решения об инвестировании, изучая ликвидность рынка инструментов в канадских долларах.
- Выступая в Лондоне на Российском банковском форуме, заместитель министра экономического развития РФ Андрей Клепач, озвучил ряд прогнозов по ситуации на 4 квартал 2009 года, а также на 2010 год. Ниже мы приводим основные аспекты из его выступления:
 - По оценкам Минэкономразвития РФ, рост ВВП РФ в 4-м квартале 2009 года по отношению к 3 кварталу составит 2%. Прогноз на 2010 год: рост 1–1,3%, но существует и более оптимистичный сценарий – «плюс» 2,5–3%.
 - В краткосрочном периоде существует риск роста безработицы: «серьезная волна» возможна зимой 2009 – 2010 гг.
 - Помимо безработицы, А.Клепач считает основными рисками стагнацию, сжатие кредитования и чрезмерное укрепление рубля. По его ожиданиям, рост кредитования произойдет не раньше 2-го полугодия 2010 года.

Дефолты и реструктуризации

- 27 ноября 2009 года в Лондоне в рамках общей реструктуризации долговых обязательств Группы «Нутритек» состоялось голосование держателей LPN по вопросу обмена бумаг на бумаги нового выпуска. Несмотря на то, что принявшие участие в голосовании держатели LPN выразили согласие с предложенными условиями реструктуризации, решение принято не было из-за отсутствия кворума (например, по LPN 2007 года, по данным Группы, проголосовало около 73% держателей против необходимых 75%). Повторные собрания назначены на 21 декабря 2009 года. Генеральный директор Группы «Нутритек» Джеймс Двайер отметил, что техническая задержка с принятием решения по обмену LPN не окажет влияния на содержание процесса реструктуризации Группы, а лишь приведет к незначительной корректировке ранее заявленных сроков.

В то же время держатели рублевых облигаций ОАО «Нутринвестхолдинг» серии 02 объемом 1,32 млрд руб. имеют право на досрочное погашение выпуска. По условиям эмиссии, Эмитент до 30 ноября 2009 года должен был опубликовать аудированную отчетность по МСФО за 2008 год и достичь договоренности по реструктуризации двух выпусков LPN. Компания рассчитывает раскрыть финансовую отчетность, подготовленную в соответствии с МСФО по состоянию на 31 декабря 2008 года, в декабре 2009 года. /Finambonds/
- ООО «Глобус–Лизинг–Финанс» допустило технический дефолт по облигациям серии 05, не выплатив 6-ой купон в размере 66,82 руб. на одну бумагу выпуска объемом 300 млн руб. По сообщению Компании, обязательство в размере 17,1 млн руб. не исполнено в связи с «отсутствием денежных средств на момент

исполнения обязательства». Как сообщалось ранее, в июне текущего года «Глобус–Лизинг–Финанс» не исполнил обязательства по выплате купонного дохода и погашению номинальной стоимости облигаций серии 04, также не были исполнены обязательства по выкупу предъявленных по оферте облигаций серии 06 и выплате 4–го купонного дохода по ним.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- На 8 декабря запланировано размещение выпуска облигаций **ОАО «РейлТрансАвто»** серии 01 объемом 980 млн руб. Срок обращения займа составит 4 года.
- Процентная ставка 1–6–го купонов по биржевым облигациям **ОАО «МДМ Банк»** серии БО–01 установлена в размере 12,75% годовых. Напомним, что 30 ноября в 16.00 истек срок для направления оферт с предложением заключить предварительные договоры с потенциальными приобретателями облигаций указанного выпуска. Размещение облигационного займа «МДМ Банк» серии БО–01 объемом 5 млрд руб. запланировано на 3 декабря 2009 года.
- Облигации **ОАО АФК «Система»** серии 03 объемом 19 млрд руб. включены в котировальный список ММВБ «В». Первичное размещение выпуска запланировано на 3 декабря 2009 года. Ставка 1–6–го купонов была установлена по результатам book–building в размере 12,5% годовых.
- Облигации **ЗАО «Микояновский мясокомбинат»** серии 02 объемом 2 млрд руб. включены в котировальный список «Б» списка ценных бумаг, допущенных к торгам на ММВБ.
- Облигации **ОАО АКБ «МБРР»** серии 05 номинальным объемом 5 млрд руб. включаются в котировальный список ФБ ММВБ «А» 1–го уровня.
- Облигации **ОАО «АК «Транснефть»** серии 03 и серии 02 включены в котировальный список «Б» ММВБ.
- Облигации **ОАО «Акрон»** серии 03 включены в котировальный список «В» ММВБ.
- **ОАО «ВолгаТелеком»** осуществило погашение номинальной стоимости и выплату купонного дохода по облигационным выпускам серии 02 и 03 общим объемом более 521,66 млн руб. Владельцам облигаций серии 02 выплачен доход за 8–ой купонный период в размере 516,8 тыс. руб., исходя из ставки купона 13% годовых, а также номинальная стоимость на общую сумму 2,658 млн руб. Владельцам облигаций серии 03 выплачен доход за 8–ой купонный период в размере 58,489 млн руб., исходя из ставки купона 8,5% годовых, а также номинальная стоимость на общую сумму 460 млн руб.
- **ООО «Восток–Сервис–Финанс»** выплатило 1–й купон и погасило 15% номинальной стоимости биржевых облигаций серии БО–01.
- **ОАО «Магнитогорский цементно–огнеупорный завод»**, входящее в Группу ММК, приняло решение о размещении дебютного 5–летнего выпуска облигаций объемом 60,45 млн руб. Подробности размещения пока не раскрываются.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило предстоящему выпуску внутренних облигаций **Нижегородской области** с погашением в декабре 2012 года на сумму 3 млрд руб. ожидаемый долгосрочный рейтинг в национальной валюте «BB–» и ожидаемый национальный долгосрочный рейтинг «A+(rus)». Нижегородская область имеет следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте «BB–» со «Стабильным» прогнозом, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «A+(rus)» со «Стабильным» прогнозом.

- Агентство Fitch присвоило **Россельхозбанку** долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») в национальной валюте «BBB» с «Негативным» прогнозом. Кроме того, Fitch присвоило долгосрочные рейтинги в национальной валюте «BBB» и национальные долгосрочные рейтинги «AAA(rus)» 10-летним приоритетным облигациям Россельхозбанка серии 8, объемом 5 млрд руб. со ставкой 10,1%, и десятилетним приоритетным облигациям банка серии 9, объемом 5 млрд руб. со ставкой 10,1%.
- Агентство Fitch присвоило финальный долгосрочный рейтинг «B-» и рейтинг возвратности активов «RR6» субординированным облигациям эмитента PSB Finance S.A. (поступления от облигаций будут направлены для предоставления субординированного кредита **Промсвязьбанку**).

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

РЖД+ТКБ+КИТ = ?

ФАС приняла решение об удовлетворении ходатайство Некоммерческой организации «Негосударственный пенсионный фонд «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» о приобретении доли в уставном капитале **КИТ Финанс Холдинговая компания (ООО)** в размере 45%.

*Вероятно, Алроса, существенная долговая нагрузка которой принесла ей немало хлопот, решила все-таки избавиться от «головной боли» в виде санируемого КИТ Финанса и уступить свою долю РЖД. Напомним, что в конце прошлого года стоимость приобретения проблемного актива составила символические 100 руб. на двоих. Отметим, что госмонополия довольно успешно справляется с банковским бизнесом – дочерний **ТрансКредитБанк (ТКБ)** за последний год поднялся с 21-го места по активам на 14-е и отличается низким уровнем просроченной задолженности даже для госбанков – всего 4,1% на 1 ноября (по РСБУ).*

Больше всего нас, в данном случае, интересуют дальнейшие планы РЖД относительно данных финансовых активов. В свое время топ-менеджмент успешного ТКБ не исключал возможности объединения с санируемым КИТом. Однако однозначного решения в СМИ объявлено не было. В преддверии размещения двух выпусков серий 05 и 06 объемом 7 млрд руб. новость для ТКБ сложно назвать позитивной. В РЖД от комментариев по сделке отказались.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Банк Москвы в интересах **ОАО «ТНК-ВР Холдинг»** в период октябрь–ноябрь 2009 года предоставил банковские гарантии в пользу Центральной энергетической таможни ФТС РФ на общую сумму 1,76 млрд руб. Гарантии обеспечивают обязательства Компании по соблюдению условий таможенного режима переработки нефти и нефтепродуктов вне таможенной территории РФ. /Finambonds/

Газпром нефть: успешные итоги третьего квартала 2009 года.

Вчера Газпром нефть представила итоги девяти месяцев по МСФО и провела телеконференцию. Компании удалось, прежде всего, улучшить свои операционные показатели, гораздо лучше ожиданий. В целом мы считаем, что по итогам третьего квартала нефтяной «дочке» Газпрома удалось усилить свой кредитный профиль, в том числе за счет консолидации приобретенных активов. Отметим, что третий квартал стал первым отчетным периодом с полной консолидацией Сибирь Энерджи.

Финансовые результаты Газпром нефть									
mio doll.	1 кв. 2008	1 кв. 2009	%	2 кв. 2008	2 кв. 2009	%	пол. 2008	пол. 2009	%
Основные финансовые показатели									
Revenue	8 045	4 185	-48%	9 957	5 057	-49%	18 002	9 365	-48%
Operating income	1 664	553	-67%	2 564	881	-66%	4 228	1 435	-66%
EBITDA	2 047	942	-54%	2 880	1 250	-57%	4 800	2 141	-55%
Net income	1 411	338	-76%	2 224	1 219	-45%	3 635	1 556	-57%
% income	8	22	175%	16	45	181%	24	67	179%
% expenses	40	49	23%	38	93	145%	78	142	82%
Operating margin	21%	13%	-7%	26%	17%	-8%	23%	15%	-8%
EBITDA margin	25%	23%	-3%	29%	25%	-4%	27%	23%	-4%
Net margin	18%	8%	-9%	22%	24%	2%	20%	17%	-4%
Баланс									
	2008	1 кв. 2009	пол. 2009	9 мес. 2009	%				
Assets	20 205	22 194	27 870	29 483	46%				
Debt	2 221	4 076	5 340	4 658	110%				
Long term debt	1 608	2 312	2 175	2 098	30%				
Short-term debt	613	1 764	3 165	2 560	318%				
Short-term investments and cash and cash equivalents	2 075	1 658	1 498	1 148	-45%				
Debt/EBITDA	0.5	1.08	1.25	1.05					

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Рост цен на нефть и увлечение добычи и переработки позволили Компании показать самый высокий результат в выручке за предыдущие три квартала (2 кв. 09, 1 кв. 09, 4 кв. 08). Показатель EBITDA, включающий итоги дочерних компаний, в которых Газпром нефть владеет менее 50%, также был самым высоким за три предыдущих отчетных периода. В части чистой прибыли, исключая разовую сделку во втором квартале по отражению дохода в размере 470 млн долл., показатель за отчетный квартал также был самым высоким. Фактором, оказавшим позитивное влияние на итоги Газпром нефти, стало, в том числе восстановление net back от операций по переработке нефти, в то время как во втором квартале сложилась нехарактерная для Компании ситуация, когда экспортный net back превышал net back от переработки. Напомним, что существенную долю доходов Компания получает именно от переработки нефти. Негативное давление на результаты отчетного периода оказал рост таможенных пошлин на нефть, а также укрепление рубля, что сдерживало рост маржи. В целом, результаты за девять месяцев вполне ожидаемо значительно отстают от итогов за аналогичный период прошлого года.

В отчетном периоде Газпром нефти удалось по большинству операционных показателей улучшить как результаты второго квартала текущего года, так и превысить итоги за апрель–июнь 2008 года. Важным моментом является довольно существенный рост добычи: до 90,8 млн барр. в третьем квартале против 88,4 млн барр. во втором квартале этого года и 90,4 млн барр. в третьем квартале прошлого года. Увеличение было достигнуто только за счет добычи дочерних компаний, прежде всего Славнефти и Сибирь Энерджи. Самостоятельная добыча Газпром нефти продолжает снижаться. Динамика переработки и продажи нефти также находится в зоне положительных значений. Примечательным моментом телеконференции стало вчерашнее заявление менеджмента, что в следующем году Компания может получить лицензии на месторождения нефти материнской компании с общими запасами чуть более 300 млн тонн нефти. Также вчера стало известно, что Компания планирует реализовать сделку по покупке компании СТС-сервис, принадлежащей шведской компании Malka Oil. Сумма сделки называется в 118 млн долл. Запасы компании примыкают к месторождениям Газпром нефти и Томскнефти и оцениваются в 13 млн тн. Мы считаем, что указанные новости добавляют баллов операционному профилю Газпром нефти, особенно принимая внимание тренд снижения самостоятельной добычи, сложившийся в последние годы.

В третьем квартале в сравнении со вторым кварталом Компания несколько сократила уровень долга до 4 658 млн долл. (5 340 млн долл.). Однако по отношению к началу года Газпром нефть более чем в два раза нарастила объем обязательств. По итогам отчетного периода соотношение Debt/EBITDA составляло 1,05x. Структура долга на конец отчетного квартала не претерпела существенных изменений – по-прежнему

большая часть (54% или 2 560 млн) приходится на короткие долги, что не в полном объеме покрывалось денежным потоком. Последний за отчетный период составил 2 411 долл., чего хватило на финансирование капитальных вложений в размере 1 783 млн долл., однако приобретения осуществлялись преимущественно за счет заемных источников. Напомним, что объем инвестпрограммы Газпром нефти на 2009 год оценивался в размере 2,0 млрд долл., исходя из этого в четвертом квартале Компании предстоит профинансировать около 200 млн долл. капзатрат, а также, возможно, потратиться на приобретение СТС–сервис. Мы считаем, что с этими затратами дочка Газпрома может справиться и самостоятельно, в результате мы не ожидаем существенного увеличения долга Газпром нефти.

Текущий спрэд к Газпрому кажется нам малопривлекательным без возможности самостоятельного апсайда. Дальнейшее движение котировок, вероятно, будет происходить с привязкой к рынку и к бондам материнской компании.

Финансовые результаты Газпром нефть.						
mio doll.	3 кв. 2008	3 кв. 2009	%	9 мес. 2008	9 мес. 2009	%
Основные финансовые показатели						
Revenue	10 307	7 087	-31%	28 717	16 596	-42%
Operating income	2 028	1 061	-48%	6 255	2 494	-60%
EBITDA	2 752	1 823	-34%	8 164	4 280	-48%
Net income	1 593	846	-47%	5 249	2 375	-55%
% income	38	49	29%	61	115	89%
% expenses	44	123	180%	266	122	-54%
Operating margin	20%	15%	-5%	22%	15%	-7%
EBITDA margin	27%	26%	-1%	28%	26%	-3%
Net margin	15%	12%	-4%	18%	14%	-4%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

МОЭСК: итоги первого полугодия 2009 года по МСФО.

Вчера МОЭСК опубликовала итоги первого полугодия 2009 года по МСФО. Результаты мы оцениваем как положительные. Мы выделяем следующие моменты отчетности Компании:

- Выручка за отчетный период составила 41,6 млрд руб., что на 31% выше аналогичного периода прошлого года. Драйвером роста доходов стала передача электроэнергии, основой которого является увеличение тарифов в этом году. При этом важно, что объем доходов от присоединения не претерпел значительных негативных изменений и, в целом, остался на уровне прошлого года. Напомним, что результаты МОЭСК поддерживаются регионом присутствия, характеризующимся более низким снижением потребления электроэнергии в отличие от среднероссийского. Рентабельность Компании также превышает показатели годом ранее. Так, по итогам первого полугодия операционная маржа составила 28,5% против 21% годом ранее.
- Операционный денежный поток, в сравнении с первым полугодием прошлого года, сократился на 2% до 17,8 млрд руб. Причиной отрицательной динамики стало увеличение процентных платежей, а также снижение платежей по дебиторской задолженности. Указанных средств с запасом хватало на финансирование инвестиций, которые по итогам первого полугодия составила 9,7 млрд руб., однако погашение кредитов и лизинговых обязательств частично было осуществлено за счет заемных источников.

2 декабря 2009 года

7

Финансовые результаты МОЭСК, МСФО			
	пол. 2008	пол. 2009	%
Основные финансовые показатели, млн руб			
Revenue	31 730	41 584	31%
Operating income	6 677	11 855	78%
EBITDA	10 488	16 786	60%
Net income	4 269	7 492	75%
% income	337	157	-53%
% expenses	1 194	2 513	111%
Operating margin	21%	29%	7%
EBITDA margin	33%	40%	7%
Net margin	13%	18%	5%
Баланс			
	2008	пол. 2009	%
Assets	219 513	222 977	2%
Debt	56 261	51 265	-9%
Long term debt	36 464	34 638	-5%
Short-term debt	19 797	16 627	-16%
Cash and cash equivalents	6 153	6 681	9%
Debt/EBITDA	2.68	1.53	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

- В целом, за первые полгода Сетевой компании удалось сократить долг на 5 млрд руб. до 51,3 млрд руб. (56,3 млрд руб. на начало года). Из указанного объема обязательств порядка 32% или 16,7 млрд руб. приходилось на короткие долги. Принимая во внимание операционный денежный поток Компании, а также остатки на счетах в размере 6,1 млрд руб., у МОЭСК не должно возникнуть трудностей с погашением коротких долгов. С учетом заявлений представителей Компании о самостоятельном финансировании инвестпрограммы на этот год в размере 21,3 млрд руб., мы не ожидаем значительного ухудшения кредитных метрик МОЭСК.
- Поддержку кредитному профилю Компании оказывает перспектива ввода внедрения RAB регулирования, которую МРСК Холдинг планирует ввести на территории Московского региона к концу этого года.

Вчера сделки по бондам МОЭСК проходили с доходностью в 10,86% (дюрация 602 дн.), бумаги Ленэнерго2 торговались с УТМ в 10,67% (714 дн.), Ленэнерго3 – 10,71% (793 дн.), облигации Тюменьэнерго торговались с доходностью в 10,06% (122 дн.), а УТР МРСК Юга при дюрации в 558 дн. составила 13,85%. Выпуск Московской компании может быть привлекателен, прежде всего, вследствие наличие имени Эмитента в списке РЕПО ЦБ. Инвесторам, которым факт включения бумаг в список ЦБ не так важен, мы рекомендуем обратить внимание на бонды МРСК Юга, а на более коротком отрезке дюрации нам нравится выпуск Тюменьэнерго.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- АКБ «Связь-Банк» стал победителем аукциона по предоставлению ОАО «Дальсвязь» невозобновляемой кредитной линии объемом 1,5 млрд руб. Ставка по кредиту – ставка рефинансирования ЦБ плюс 2,55% годовых. /Прайм-ТАСС/

- Совет по содействию иностранным инвестициям Индии разрешил Sistema Shyam TeleServices Ltd. (73,7% акций принадлежит АФК «Система») привлечь 30 млрд рупий (658 млн долл.) от российского правительства. /Ведомости/

Синтерра: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.

Вчера «Синтерра» впервые опубликовала аудированную консолидированную отчетность по итогам 1 полугодия 2009 года в соответствии с МСФО. Напомним, ранее раскрытие своей консолидированной отчетности Компания осуществляла с периодичностью один раз по итогам финансового года. Вопрос актуальности предоставления информации на фоне других компаний связи («большой тройки», МРК), которые уже начали отчитываться по итогам 9 месяцев 2009 года (по МСФО и US GAAP), остается открытым, но сам факт перехода на полугодовую периодичность мы оцениваем положительно. Кроме того, следует отметить, что до настоящего времени Оператор предоставлял консолидированную отчетность в долларах, дебют же по полугодию состоялся уже в рублевом эквиваленте.

Финансовые результаты Синтерры в 2008-2009 гг. по МСФО					
млрд руб.	2008	1 пол.2009	1 пол.2008	1 пол.2009/ 1 пол.2008	1 пол.2009/ 2008
Основные финансовые показатели					
Выручка	13.104	6.321	6.275	0.7%	-
ЕБИТДА	4.692	2.586	1.943	33.1%	-
Операционный денежный поток	3.185	1.408	1.126	25.0%	-
Чистая прибыль	2.256	0.884	1.492	-40.7%	-
% расходы	0.952	0.633	0.433	46.2%	-
Активы	23.132	23.570	-	-	1.9%
Дебиторская задол-ть	1.722	2.254	-	-	30.9%
Краткосрочные финансовые вложения	1.930	1.868	-	-	-3.2%
Денежные средства и их эквиваленты	1.034	0.965	-	-	-6.7%
Финансовый долг, в т.ч.	12.013	12.667	-	-	5.4%
долгосрочный	7.296	7.094	-	-	-2.8%
краткосрочный	4.717	5.573	-	-	18.1%
Кредиторская задол-ть	2.153	1.435	-	-	-33.3%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Рентабельность ЕБИТДА	35.8%	40.9%	31.0%	9.9 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	17.2%	14.0%	23.8%	-9.8 п.п.	-
Фин. долг/ЕБИТДА	2.56	2.37	-	-	-
ЕБИТДА/% расходы	4.93	4.09	4.49	-	-
Фин. долг/Активы	0.52	0.54	-	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Среди наиболее значимых моментов итогов деятельности «Синтерры» в 1 полугодии 2009 года мы отмечаем:

– Успешное восполнение утраченной после продажи 30 июня 2008 года оператора IP-услуг РТКОММ части выручки Группы относительно аналогичного периода 2008 года. На долю данного актива в то время приходилось более 30% выручки. Заместить вышедшие доходы Группе удалось благодаря активному наращиванию продаж услуг по передаче данных, предоставления VPN и доступа в Интернет (рост в 2 раза) и аренды каналов связи (на 50%). В результате, консолидированная выручка Компании в отчетном периоде даже показала небольшой рост на 0,7% до 6,321 млрд руб. относительно сопоставимого периода минувшего года. Следует отметить, что после выхода РТКОММ из Группы среди активов «Синтерры» произошло перераспределение долей участия в выручке – на позиции лидера вышло ЗАО «Синтерра» (55%), за ним

следуют ЗАО «ПетерСтар» (23%), ООО «Синтерра–Урал» (15%) и «Глобал–Телепорт» (5%). В разрезе оказываемых услуг на первых позициях в выручке находятся услуги по передаче данных, предоставления VPN и доступа в Интернет с долей около 41%, затем идут услуги по аренде каналов связи с долей 34%.

– Рост эффективности деятельности по показателю рентабельность EBITDA на 9,9 п.п. относительно 6 месяцев 2008 года Компания объясняет расширением собственной инфраструктуры (капвложения в активы за полгода составили 1,5 млрд руб.), ростом эффективности продаж, а также сокращением затрат в отчетном периоде. Кроме того, результативность работы Группы отражает неплохой рост на 37,9% операционной прибыли до 1,909 млрд руб. в отчетном периоде. При этом показатель EBITDA в январе–июне 2009 года возрос на 33,1% до 2,586 млрд руб. относительно аналогичного периода 2008 года.

– Сокращение размера чистой прибыли на 40,7% до 884 млн руб., которое объясняется, с одной стороны, негативным влиянием неденежного убытка от курсовых разниц в отчетном периоде в размере 357 млн руб., с другой – высокой базой чистой прибыли в 2008 году после продажи компании РТКОММ. Без учета курсовых разниц чистая прибыль Группы составила около 1,170 млрд руб.

– Несущественный рост размера финансового долга Группы – на 5,4% до 12,667 млрд руб. относительно конца 2008 года. В то же время, по нашим оценкам, уровень долговой нагрузки Компании снизился, и показатель Финансовый долг/EBITDA сократился с 2,56x в 2008 году до 2,37x по итогам 6 месяцев 2009 года. Отдельно следует отметить ухудшение временной структуры долга Компании – доля краткосрочных кредитов и займов в общем объеме долга возросла с 39,3% в 2008 году до 44,0% (или 5,573 млрд руб.) по итогам 6 месяцев 2009 года. Также у «Синтерры» сохраняются валютные риски – на долю обязательств, номинированных в долларах и евро, в конце июня текущего года приходилось 45,9% долга, который представлен кредитами от UniCredit Bank (4,748 млрд руб.) и Nordea Bank (1,068 млрд руб.).

На наш взгляд, в краткосрочной перспективе у Компании не должно возникнуть сложностей с рефинансированием долга. Поскольку по итогам 6 месяцев 2009 года у Группы имелся запас ликвидности в виде денежных средств и их эквивалентов на 965 млн руб. Кроме того, на балансе остается довольно весомый объем краткосрочных вложений (в размере 1,868 млрд руб.). Несмотря на кризис и продажу РТКОММ, «Синтерра» сохранила способность генерировать существенный операционный денежный поток в 1,408 млрд руб. (за 1 полугодие 2009 года), и привлекать денежные средства из внешних источников, что подтверждается кредитными линиями от Nordea Bank и Сбербанка. В целом, кредитное качество Компании по–прежнему выглядит достаточно устойчивым, а его дальнейшие перспективы во многом будут зависеть от результата обсуждаемой сделки по покупке Группы МегаФон.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **ТМК** приступила к отгрузке труб большого диаметра для «Газпром» в рамках строительства магистрального газопровода Починки–Грязовец. С ноября 2009 года по январь 2010 года планируется поставить около 40 тыс. тонн спиральношовных труб. Кроме того, по сообщению Компании, в декабре 2009 года запланировано начало отгрузки прямошовных и спиральношовных ТБД для строительства магистрального газопровода «Североевропейский газопровод» (СЕГ). Объем поставки составляет более 20 тыс. тонн прямошовных труб. Помимо прочего, ТМК продолжает отгружать прямошовные трубы большого диаметра для строительства магистрального газопровода Сахалин–Хабаровск–Владивосток. Общий объем поставки до конца 2009 года составит более 70 тыс. тонн ТБД. /www.tmk-group.ru/
- Внеочередное собрание акционеров **ММК** рассмотрит вопрос об одобрении дополнительных соглашений по снижению процентных ставок по кредитным линиям Сбербанка РФ. Ранее сообщалось, что стороны договорились об уменьшении ставок по кредиту на 3 и 12 млрд руб. с 16,25–17,25% до 13,75–16,5% и линии на 12 млрд руб. /Прайм–ТАСС/

ХИМИЯ И ЛПК

- **«Казаньоргсинтез»** планирует занять в Сбербанке 20 млрд руб. на пять лет под госгарантии и еще 15 млрд руб. у «материнской» группы ТАИФ. Ставка по кредиту Сбербанка в первые полгода будет 14%, а затем не более 16,3% в зависимости от объема выручки КОС, который проходит через счета банка, количества оформленных зарплатных карт и фонда оплаты труда. ТАИФ предоставит заем на пять лет под 16,3% под залог имущества на 37 млрд руб. /Ведомости/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Наблюдавшееся во вторник возобновление роста на глобальных рынках отражает весьма позитивные настроения игроков в отношении рискованных активов. Похоже, международные инвесторы, пришли к выводу, что возможные потери по долговым обязательствам государственных фондов Дубая будут иметь не слишком значительные размеры по сравнению с полученными в текущем году прибылями. Во всяком случае, котировки нефти вчера вплотную приблизились к 80 долл. за барр., а доллар снова начал уступать позиции на международных торгах. В частности, пара EUR/USD, преодолел вчера планку 1,50х, уже не опускалась ниже, а в течение торгов стоимость европейской валюты достигала 1,51 долл.

Казалось бы, обстановка на внешних рынках создала все условия для существенного укрепления национальной валюты, но по итогам дня рубль подорожал не слишком значительно: стоимость бивалютной корзины к предыдущему закрытию опустилась на 10 коп. до 35,72 руб., а курс доллара на 15 коп. до 29,06 руб. По-видимому, участники рынка, привыкшие к высокой волатильности внешней конъюнктуры, предпочитают дожидаться формирования более устойчивого тренда. В этом случае, сохранившийся на внешних площадках позитив может подтолкнуть участников рынка приступить к более активным продажам иностранной валюты.

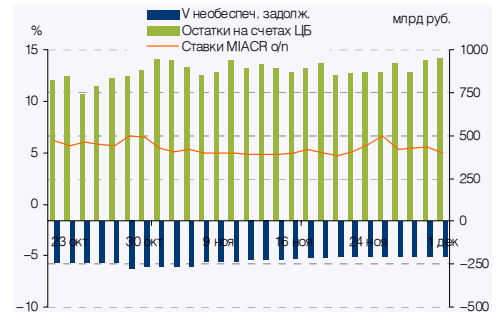
Другим фактором, сдерживающим интенсивное укрепление рубля, выделим словесные интервенции Банка России, который, согласно новой тактике, в любой момент может выйти с покупками на рынок, что приведет к ослаблению рубля. Естественно, вероятность этого сдерживает желание участников выходить из иностранной валюты. Впрочем вчера, если интервенции ЦБ и осуществлялись, то с минимальными объемами.

Обстановка на рублевом денежном рынке остается на достаточно комфортном уровне. В отсутствие крупных выплат во вторник стоимость межбанковских ресурсов overnight несколько снизилась, опустившись в диапазон 4–6%.

Общий показатель ликвидности изменился незначительно, при этом совокупная задолженность кредитных организаций по коротким операциям РЕПО с ЦБ сократилась на 25 млрд до 59,3 млрд руб., а под залог неторгуемых активов, напротив, выросла на 17 млрд до 408,2 млрд руб. В рамках недельного аукциона РЕПО с Банком России участники привлекли столько же, сколько и неделей ранее – 23,5 млрд руб.

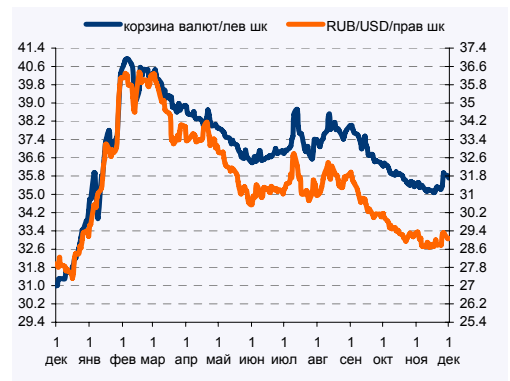
Сегодня банки будут возвращать Минфину 120 млрд руб., привлеченные 3 месяца назад на бюджетных аукционах. По всей видимости, в связи с этим сегодняшний лимит по аукционам РЕПО с ЦБ установлен в пределах 100 млрд руб. против вчерашних 60 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
30 ноя	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 5 млрд руб. сроком 3 мес. уплата налога на прибыль аукцион репо ЦБР сроком на 1 год.
1 дек	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 10 млрд руб. сроком 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода, год
2 дек	размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник возврат Минфину ранее привлеченных 120 млрд руб. возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 16,17 млн руб.

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Во вторник на мировых торговых площадках наблюдалось уверенное «ралли», поводом для чего выступило появление некоторой ясности в отношении реструктуризации обязательств инвестфонда Дубая. Ключевым выводом, сделанным рынками, оказалось решение о том, что «глобально рынкам ничего не угрожает». Таким образом, удержаться от покупок инвесторам оказалось крайне сложно. С одной стороны, за последние несколько дней все стало привлекательно дешевым после коррекции. С другой, общий фон выглядит достаточно позитивным. Взять, например, последнюю макростатистику: вслед за порадовавшими в понедельник индексами деловой активности, вчера оптимизма добавили новости с рынка недвижимости, демонстрирующие существенный рост масштабов незаконченного строительства в октябре. Скептики, наверное, могут подчеркнуть, что рост «незавершенки» является признаком проблем с финансированием, отодвигающим сроки сдачи построенного объекта. Однако, сопоставляя эти данные с ранее опубликованными характеристиками рынка, в частности, полученными разрешениями на новое строительство, а также с динамикой расходов на строительство за октябрь, где падения, вопреки ожиданиям, не оказалось, можно констатировать, что рынок все-таки восстанавливается. Американские фондовые индексы за вчерашний день прибавили от 1,2% до 1,4%.

В казначейских обязательствах США на фоне происходящего на других площадках активность покупателей несколько снизилась, однако говорить о том, что наступило время распродаж, как мы полагаем, преждевременно. За вчерашний день доходность 10-летних UST выросла до 3,28% годовых (+8 б.п. к уровню понедельника). При этом с началом сегодняшних сделок с американскими госбумагами они уже находятся под давлением новости о запланированных на следующую неделю аукционах по размещению новых 10- и 30-летних UST. Ожидается, что объемы предложения будут анонсированы 3 декабря.

В отношении сегодняшнего дня отметим, что на азиатских площадках, где торговая сессия среды уже идет полным ходом, преобладают достаточно позитивные настроения. Вместе с тем, инвесторам предстоит дождаться статистических данных, характеризующих американский рынок труда, в частности, данные о сокращениях рабочих мест и индекс изменения количества занятых в несельскохозяйственном секторе. Кроме того, сегодня будет опубликован последний «выпуск» отчета «Бежевая книга» за 2009 год.

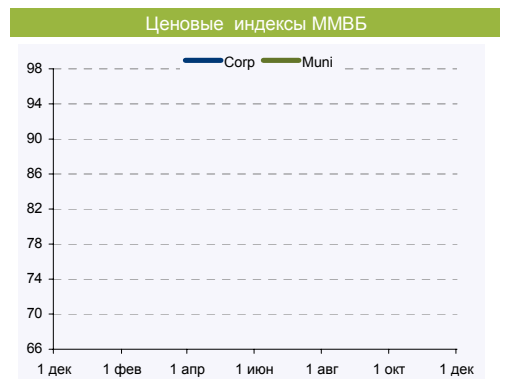
Российские еврооблигации, похоже, пока «наблюдают» за происходящим на внешних рынках. Поддерживая общую идею восстановления, суверенные еврооблигации Russia-30 начали торги ценовым апсайдом до 113,375%, однако затем за весь день продвинулись лишь до 113,5625%, задержавшись на этом уровне вплоть до закрытия. Удивительно, что появившимся покупателям не удается сильнее «разогнать» котировки, однако, как нам стало известно, процессу препятствует сохраняющаяся активность нескольких крупных продавцов. Таким образом, как минимум до того момента, пока эти участники не прекратят процесс фиксации, продолжение роста котировок Russia-30 ожидать не приходится.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

В корпоративных евробондах покупателям также «зажегся зеленый», и они устремились в первую очередь к выпускам, подешевевшим сильнее остальных: бумагам Газпрома, ТНК-ВР, ВТБ, где по итогам дня рост котировок в среднем составил до 50 б.п. Достаточно высокая активность наблюдалась в бумагах Северстали, но здесь пока все сведено к «противостоянию» покупателей и продавцов. Поэтому говорить о заметных переоценках не приходится.

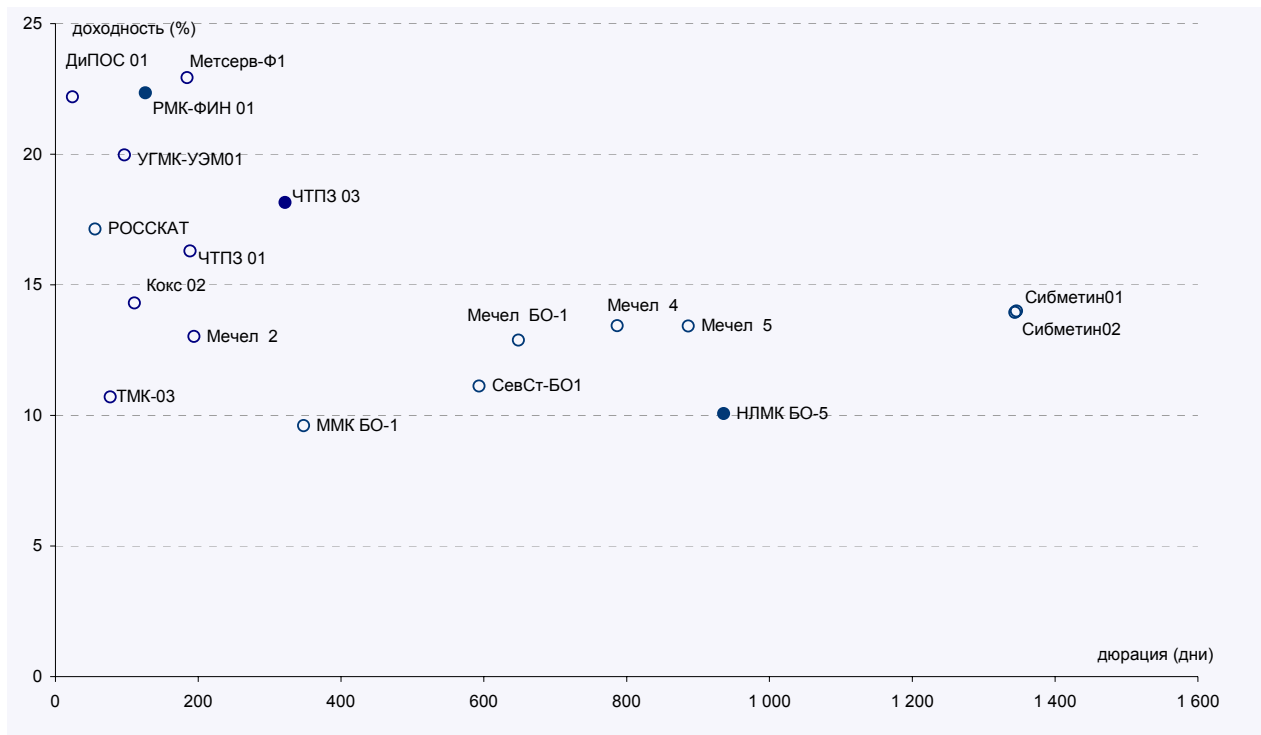
Рублевый сегмент вчера также сохранял достаточно консервативный настрой: интересы покупателей присутствуют, но они носят весьма избирательный характер и сконцентрированы на довольно небольшом списке бумаг, который включает выпуски: Газпром-13, Газпром-11, Система-2, Газпром нефть-3, Газпром нефть-4, МРСК Юга-2, НЛМК-БО5, СевСТ-БО1, РЖД-10, Мгор-56 и Мгор-62.

Сегодня в центре внимания первичный рынок, где наряду с новым выпуском ОФЗ серии 25071 на 20 млрд руб. (погашение в ноябре 2014 года) будут проходить аукционы по бумагам Нижегородской области (3 млрд руб.) и Трансгазсервиса (3 млрд руб.). Спад активности покупателей в сегменте ОФЗ в последние дни, как мы полагаем, для более масштабного размещения нового гособязательства потребует от Минфина определенных уступок, например, установления цены отсечения ниже номинала. Доходность наиболее близких по дюрациям новому выпуску бумаг серии 25068 за последнее время выросла до 8,5% годовых, исходя из этого, мы ожидаем, что вряд ли массовый спрос будет ориентироваться на доходность существенно ниже данного уровня. На текущий момент доходность около 8% – это рыночная оценка ОФЗ с дюрацией не более 3 лет.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
2 дек	Нижегородская область	3 000
2 дек	Трансгазсервис	3 000
2 дек	ОФЗ 25071	20 000
3 дек	АФК Система-3	19 000
3 дек	МДМ БО-1	5 000
4 дек	Мосэнерго-3	5 000
	ИТОГО	55 000

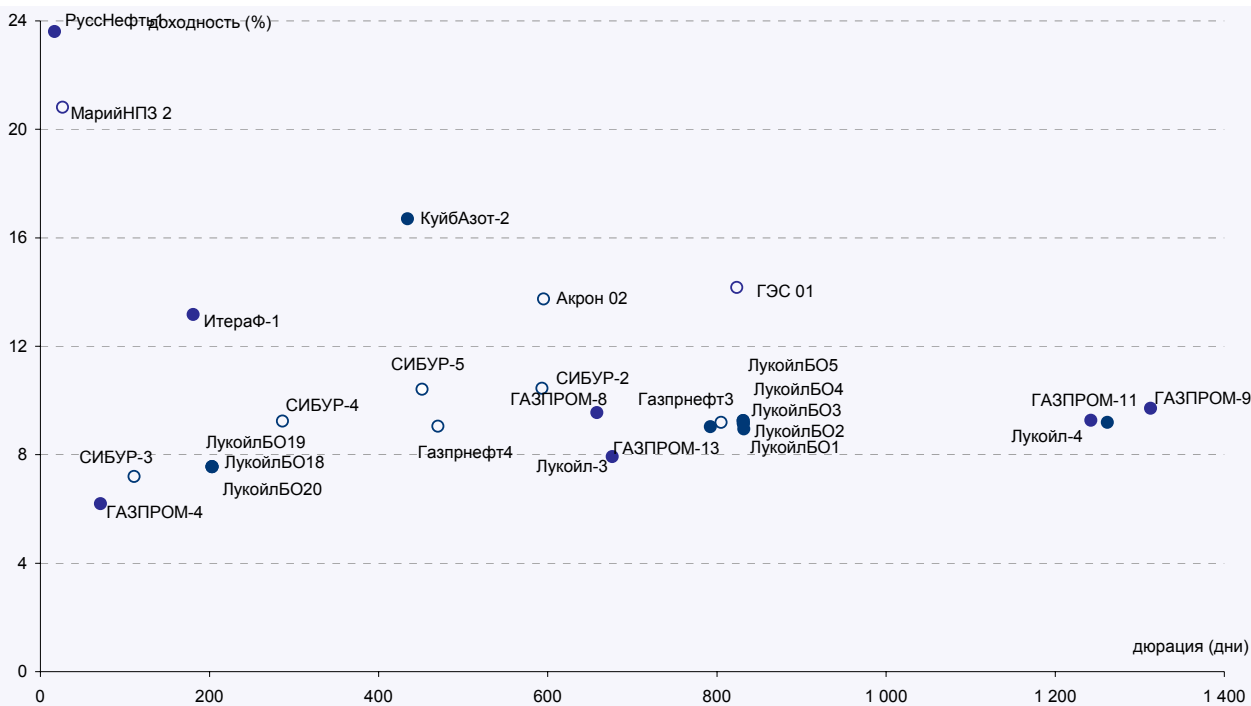
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



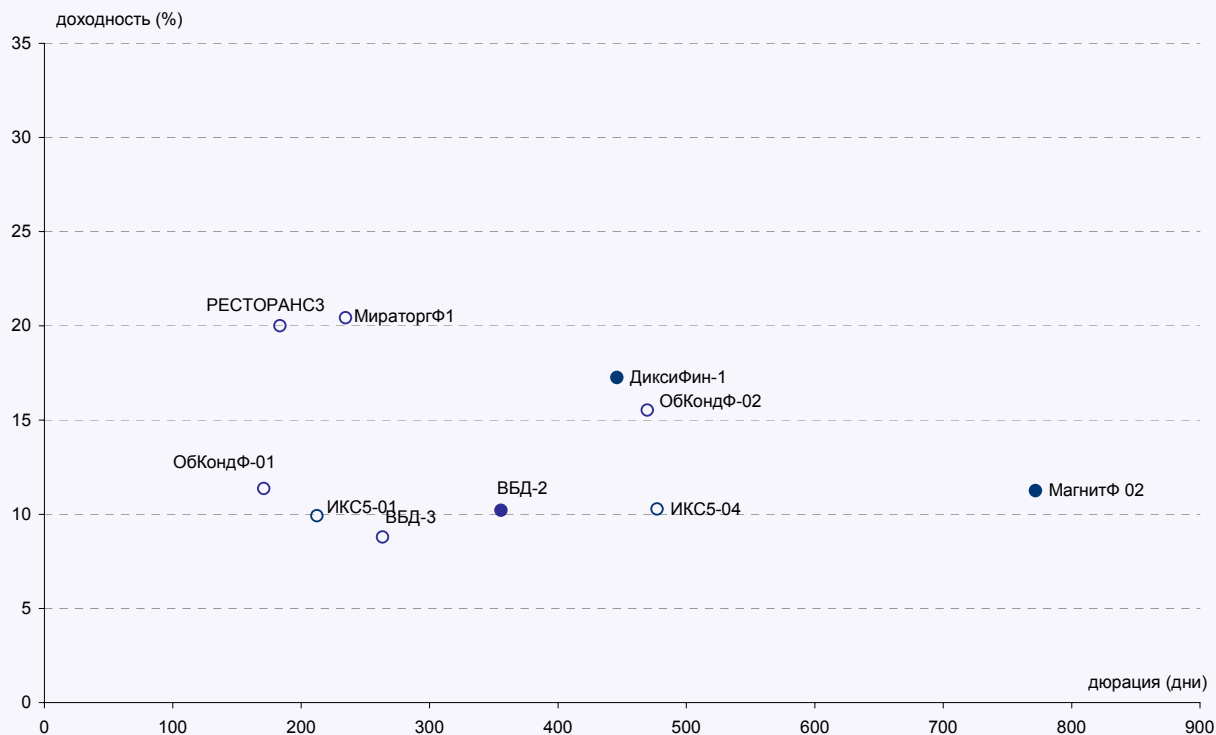
Машиностроение



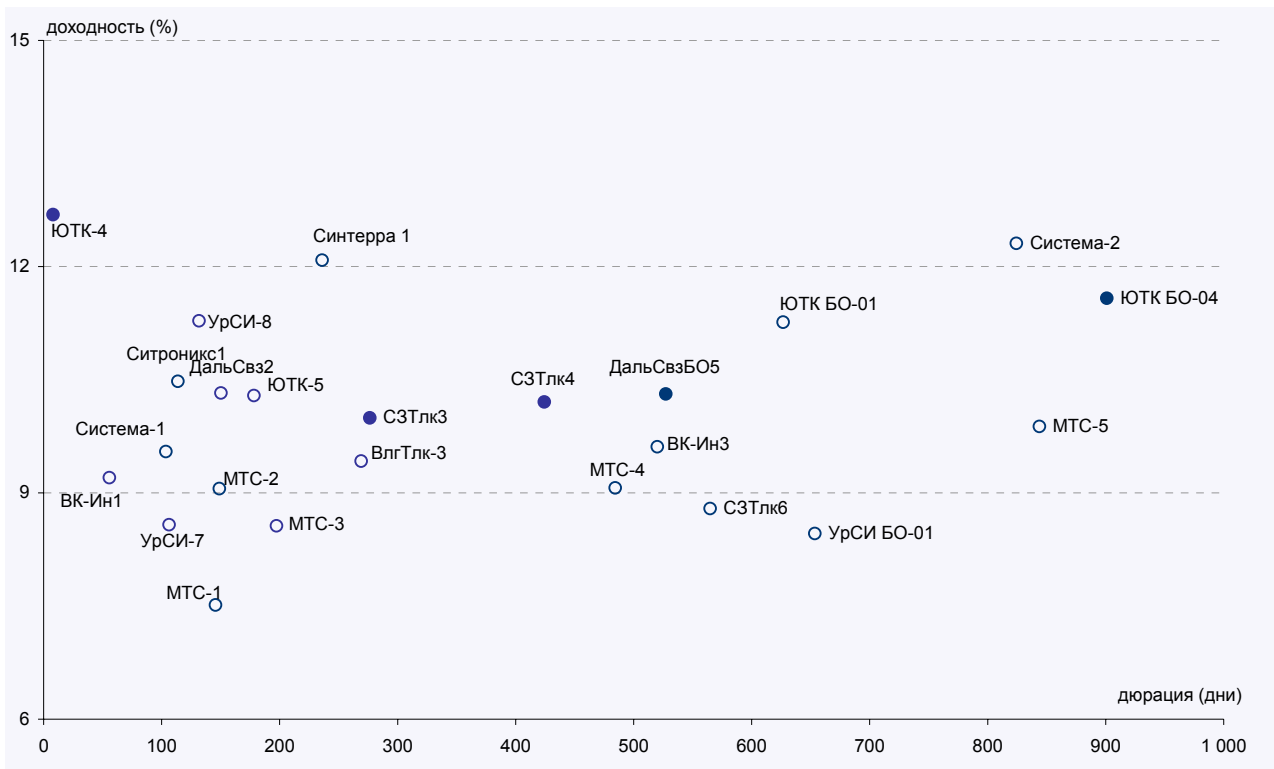
Нефтегазовый сектор, Химия



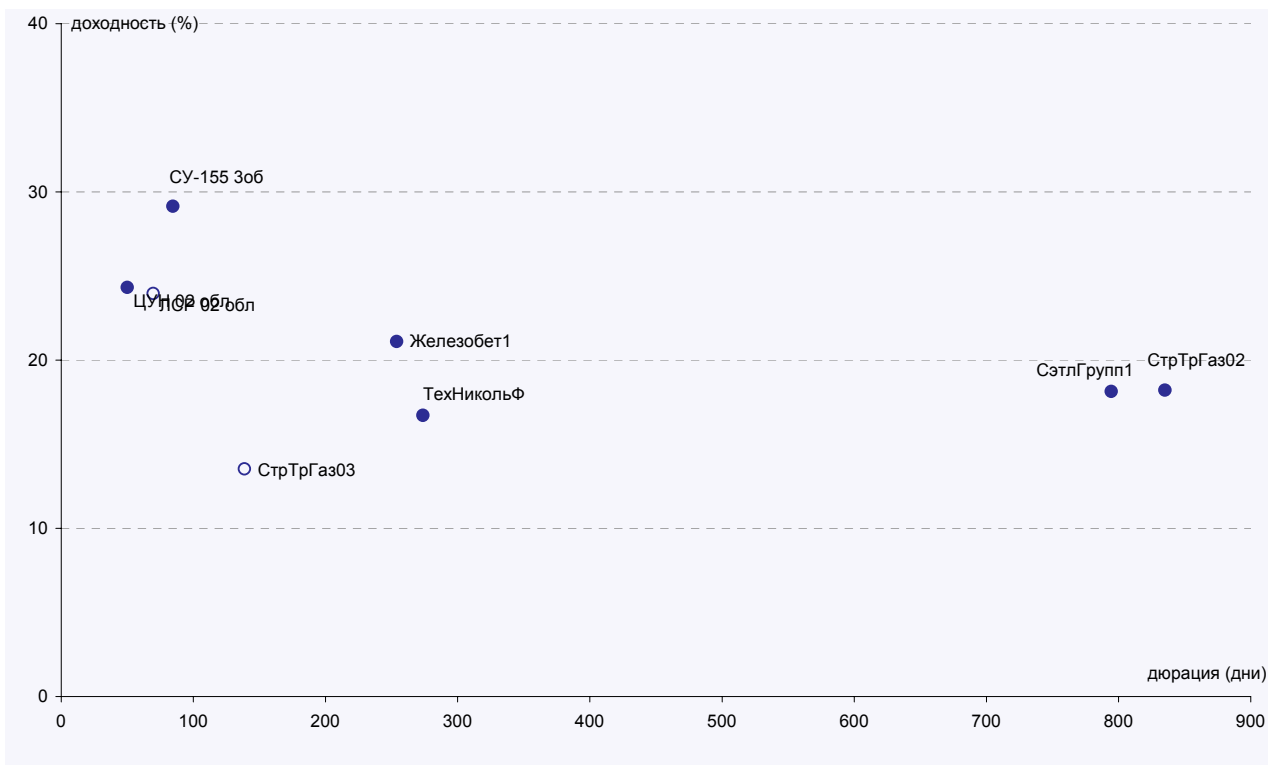
Потребсектор и АПК, Ритэйл



Телекоммуникации и медиа



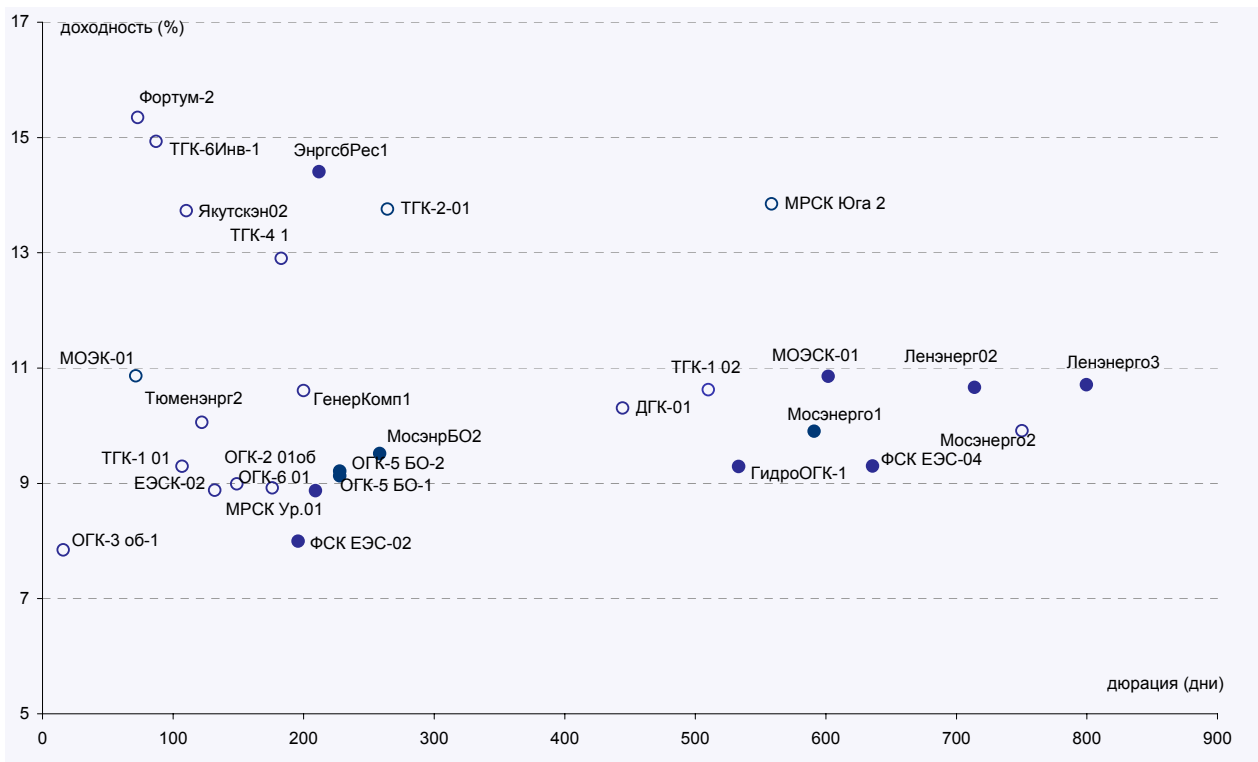
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



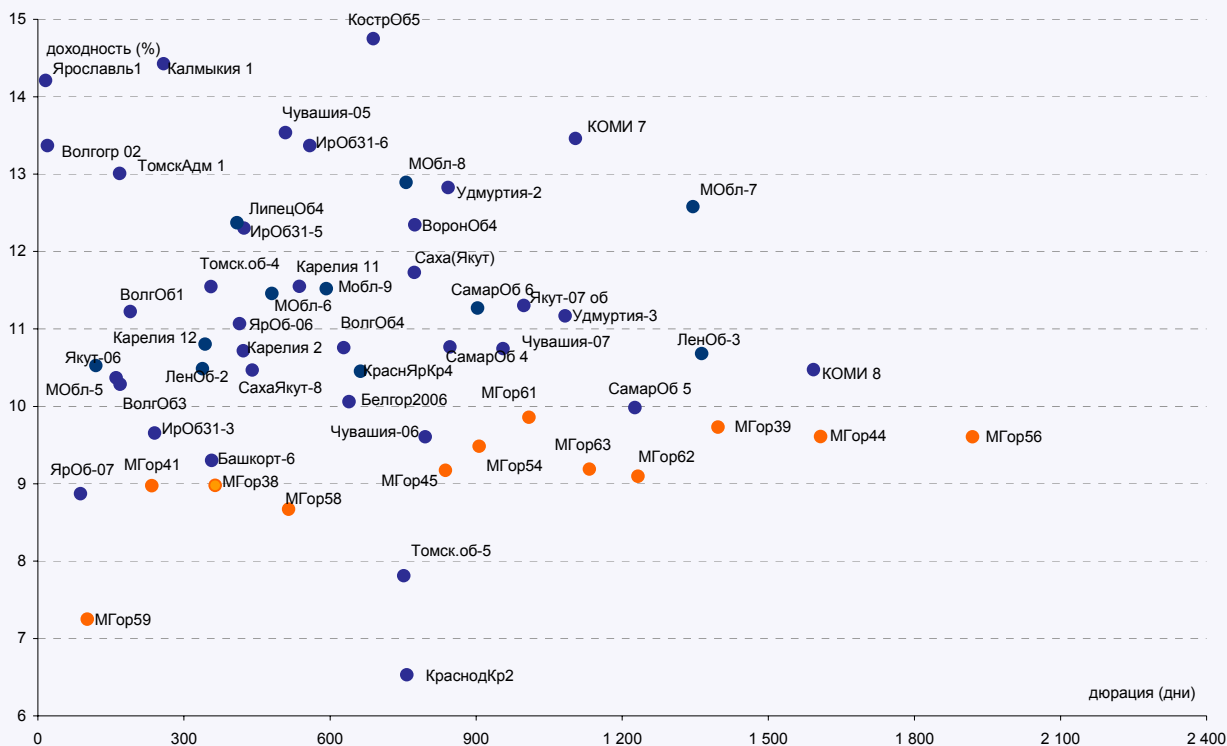
Энергетика



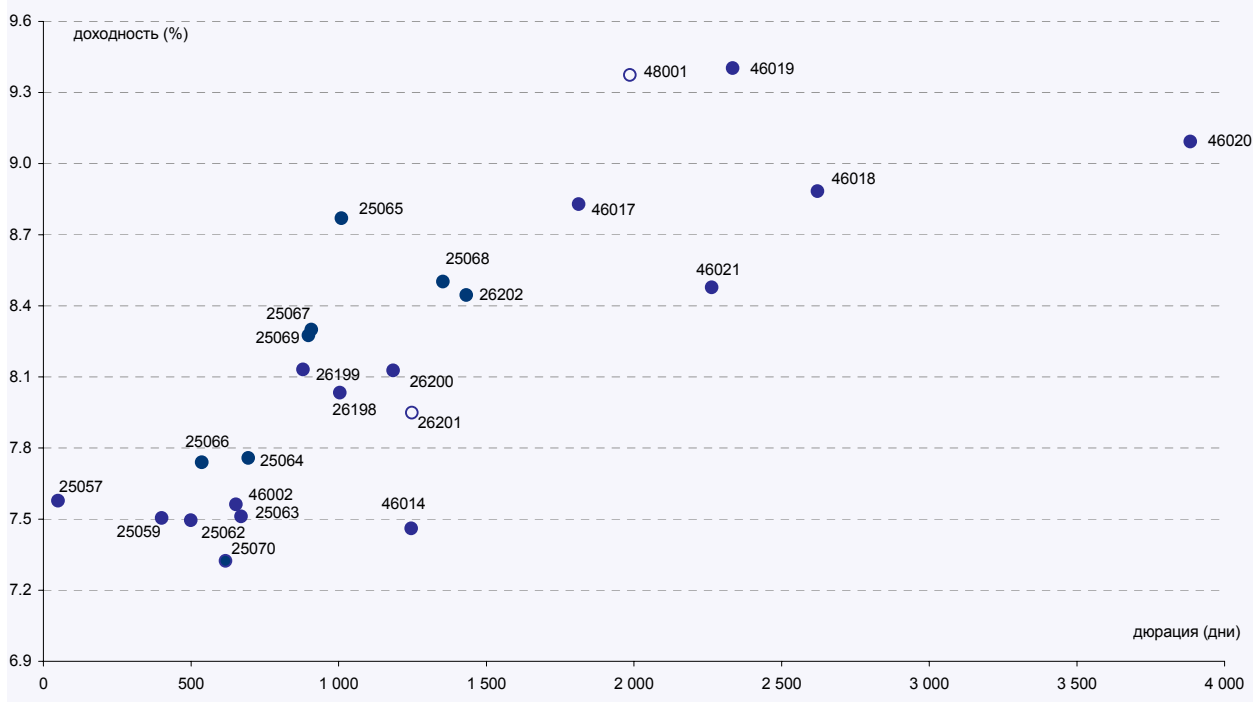
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления диллинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКА и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.