

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

10 сентября 2009 года

Новость дня

По словам Д.Медведева, ВВП России во 2-м квартале 2009 года по сравнению с 1-м кварталом вырос на 7,5%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: ТОП-Книга, «ИАЖС РХ».
- Рейтинги и прогнозы: Evraz.
- Газпром нефть: второй квартал 2009 года – постепенное восстановление «вместе с рынком».
- СИТРОНИКС: итоги 2-го квартала и 1-го полугодия 2009 года.
- Райффайзенбанк, Банк «Возрождение», Сбербанк, Газпром нефть, РусГидро, Evraz, АвтоВАЗ, РЖД, Mirax Group, Группа «Нитол», СИБУР, Сибирьтелеком, Магнит, Москва.

Денежный рынок.....стр 11

- Участники предпочитают замещать ранее взятые кредиты.
- Ситуация на глобальных рынках продолжает благоприятствовать укреплению рубля.

Долговые рынкистр 12

- Внешние рынки: «ралли продолжается».
- Российские еврооблигации: покупатели не уменьшают активности. Сколько будет стоить Евразу снижение рейтинга?
- Рублевые облигации: Переспрос на ОФЗ подтверждает недостаток качественного предложения.

Панорама рублевого сегмента...стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.47%	-1	126
Russia-30	6.76%	-3	-307
ОФЗ 25068	11.97%	-10	n/a
ОФЗ 25065	11.52%	0	n/a
Газпрнефт4	12.78%	0	n/a
РЖД-9	9.93%	-51	-237
АИЖК-8	14.04%	0	-813
ВТБ - 5	11.40%	49	-220
РоссельхБ-6	13.17%	0	330
МосОбл-8	15.79%	-4	-1 805
Mrop59	9.77%	0	n/a

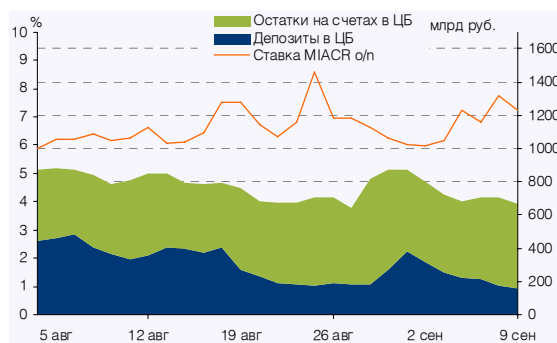
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	88.75%	10	748
ITRAXX XOVER S10 5Y	637.43	-16	-392
CDX HY 5Y	788.41	-19	-359

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 159.95	0.9%	87.2%
RTS	1 159.80	2.1%	83.5%
S&P 500	1 033.37	0.8%	14.4%
DAX	5 574.26	1.7%	15.9%
Nikkei	10 312.14	-0.8%	16.4%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	69.15	0.1%	65.3%
Нефть WTI	71.31	0.3%	59.9%
Золото	992.30	-0.3%	12.5%
Никель LME 3 М	17 950.00	0.0%	53.4%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Сегодня Президиум правительства РФ рассмотрит проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2009 год и на плановый период 2010 и 2011 годов». Поправки предусматривают увеличение госрасходов, связанных с докапитализацией банковского сектора на сумму 150 млрд руб. Кроме того, предполагается сокращение бюджетных ассигнований, финансирование которых ранее предполагалось за счет иностранных кредитов, на сумму 1,98 млрд руб. При этом, по словам А.Кудрина, Правительство будет ориентироваться на ситуацию в банковском секторе и, возможно, ресурсы станут использовать или будут использованы только частично. В этом случае основная сумма капитализации в размере 250 млрд руб. произойдет в следующем году.
- На совещании по экономическим вопросам, проводимом вчера у президента, глава ЦБ С. Игнатьев сделал ряд предварительных оценок по текущей ситуации в банковском секторе, которые мы объединили в один блок:
 - Ставка рефинансирования «скорее всего, продолжит свое снижение».
 - По предварительным оценкам, за минувший август кредитный портфель российских банков увеличился на 0,8%, при этом основной вклад внес Сбербанк, увеличивший свой портфель на 1,9%.
 - Тенденция замедления роста просроченной задолженности сохраняется и за август ее прирост составил 5%, что является минимальным показателем с начала текущего года. Несмотря на рост просрочки, достаточность капитала в системе остается на высоком уровне – 19%, при нормативе 10%.
 - Депозиты населения за август выросли на 1,4%.
- 20 сентября 2009 вступает в силу приказ ФСФР России от 16 июля 2009 года. N 09–27/пз–н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам», зарегистрированный Министерством юстиции РФ 1 сентября 2009 года N 14680. Приказ опубликован в «Российской газете» 9 сентября 2009 года. Согласно Приказу, рыночная стоимость облигаций, по которым исполнены обязательства по выплате суммы основного долга, признается равной нулю с даты поступления в состав инвестиционного портфеля денежных средств или иного имущественного эквивалента в счет погашения указанных облигаций. Согласно изменению, в случае неисполнения предусмотренного облигацией обязательства по выплате суммы основного долга, рыночная стоимость таких облигаций по истечении 7 дней с даты окончания срока исполнения указанного обязательства определяется по формуле, указанной в Приказе, а в случае опубликования, в соответствии с законодательством РФ сведений о признании эмитента облигаций банкротом, рыночная стоимость облигаций такого эмитента с даты опубликования указанных сведений признается равной нулю.
- По оценке Росстата, инфляция в РФ за период с 1 по 7 сентября 2009 года составила 0,0%, с начала года – 8,1% (в 2008 году: с начала месяца – 0,1%, с начала года – 9,8%, целом за сентябрь – 0,8%).

Как и ранее, нулевые темпы инфляции обусловлены снижением цен на плодоовощную инфляцию – на 5,2–6,5%. В тоже время прирост цен на сахар–песок составил 4,2%, на бензин и 0,9% и дизельное топливо на 0,2%.

По всей видимости, уже в самое ближайшее время сезонный фактор будет полностью отыгран и рост цен возобновится, хотя, скорее всего, инфляция за текущий сентябрь все–таки будет заметно уступать прошлогодним показателям.
- За август 2009 года денежная база возросла на 1,5% до 4,92 трлн руб.

Новость достаточно позитивная, свидетельствующая, что сокращение показателя в июле (на 2,3%) носило временный характер. Мы ожидаем, что соответствующий рост за август продемонстрирует и более «широкий» агрегат – денежная масса.
- Золотовалютные резервы России за период с 28 августа по 4 сентября 2009 года сохранились без изменений – в объеме 404,9 млрд долл.

Дефолты и реструктуризации

- ООО «ТОП–КНИГА» сообщило, что на основе поданных акцептантами заявлений, содержащих намерение продать в рамках реструктуризации займа облигации серии 02 объемом 1,5 млрд руб., коэффициент удовлетворения заявлений составил 0,5. Напомним, что сегодня в соответствии с условиями реструктуризации, Эмитент должен приобрести приобретение облигаций серии 02 в количестве до 243,750 тыс. штук. /Finambonds/
- ОАО «Ипотечное агентство жилищного строительства РХ» не выплатило купонный доход за 7–й купонный период по облигациям серии 01. По сообщению Эмитента, «обязательство по выплате купонного дохода предположительно будет исполнено 22 сентября 2009 года». Общий объем выпуска по номиналу составляет 380 млн руб. /Finambonds/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «ДВТГ–Финанс» в полном объеме разместило выпуск облигаций серии 03 общим номинальным объемом 1,5 млрд руб. Срок обращения облигаций составляет 1456 дней. Процентная ставка 1–8–го купонов – 17% годовых. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется частями в следующие даты: в 364–й день с даты начала размещения выпуска – 10% номинальной стоимости облигаций выпуска; в 546–й день – 10%; в 728–й день – 10%; в 910–й день – 10%; в 1092–й день – 20%; в 1274–й день – 20%; в 1456–й день – 20%. Целью эмиссии выпуска является привлечение средств для рефинансирования кредитного портфеля Эмитента.
- 10 сентября 2009 года начинаются торги на ММВБ ценными бумагами, включенными в раздел «Котировальный список «А» первого уровня»: облигации ОАО «Мечел» серии 04 объемом 5 млрд руб., 61–го и 62–го выпусков города Москвы объемом по 15 млрд руб. каждый; раздел «Котировальный список «Б»»: облигации ОАО «УМПО» серии 02 объемом 4 млрд руб.; раздел «Перечень внесписочных ценных бумаг»: облигации ОАО «УМПО» серии 03 объемом 3 млрд руб., ООО «Мой Банк» серии 03 объемом 1,5 млрд руб., ООО «СЗТ» серии 06 объемом 3 млрд руб., ООО «Ротор» серии 03 объемом 500 млн руб.
- На аукционе по размещению ОФЗ серии 25066 спрос по номиналу составил 32,695 млрд руб. при объеме эмиссии 15 млрд руб. Цена отсечения установлена на уровне 100,31% от номинала, что соответствует доходности 10,77% годовых Средневзвешенная цена составила 100,3618% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 10,73% годовых. Размещенный объем выпуска по номиналу составил 14,685 млрд руб. Объем выручки – 15,006 млрд руб.
- При размещении ОФЗ серии 25068 на сумму 15 млрд руб. спрос по номиналу составил 33,637 млрд руб. Размещенный объем выпуска по номиналу – 12,42 млрд руб. Цена отсечения установлена на уровне 101,23%, что соответствует доходности по цене отсечения 12% годовых. Объем выручки составил 12,637 млрд руб. Средневзвешенная цена составила 101,2932%, что соответствует доходности 11,99% годовых.
- На 16 сентября запланировано размещение облигаций серии 02 ЗАО «Аграрная Группа» серии 02 в объеме 1 млрд руб., сроком на 3 года.
- ООО «Медведь–Финанс» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 у их владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел облигаций на общую сумму 30,3 млн руб., включая НКД в размере 95,5 тыс. руб. Общий номинальный объем выпуска – 750 млн руб.
- Ставка 13–го купона по облигациям ЕБРР серии 03 установлена в размере 11,09% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска составит 27,65 руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's сообщило о снижении рейтинга **Evraz Group** с «BB-» до «B+». Рейтинг помещен в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом в связи с очень низкими результатами, необходимостью получить разрешение на нарушение ковенант по имеющимся обязательствам и слабыми показателями ликвидности.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- ЦБ обнародовал свой подход к борьбе со схемами сокращения затрат банков на резервы, в частности схемы обмена банками плохих долгов на паи кредитных ПИФов, которые в последнее время получают все большее распространение. Теперь резервы по паям должны начисляться в таком же размере, в каком они начислялись бы по переданным кредитам. А если этого не происходит, то Банк России будет требовать доначисления резервов. /Коммерсантъ/
- Наблюдательный совет **Райффайзенбанка** (100% дочерний банк австрийской группы Raiffeisen International) решил закрыть филиал «Нижегородский» в Нижнем Новгороде в декабре 2009— январе 2010 г. Также будут закрыты филиалы в Челябинске, Перми и Красноярске. /Интерфакс/
- Совет Директоров ЕБРР одобрил предоставление **Банку «Возрождение»** кредита для финансирования предприятий малого и среднего бизнеса. Проект предусматривает предоставление кредитной линии на сумму до 35 млн долл. сроком на 5 лет и двухлетней отсрочкой погашения. /Прайм-ТАСС/
- **Сбербанк** опубликовал консолидированную финансовую отчетность в соответствии с МСФО за 1 полугодие 2009 года.

Динамика основных показателей отчета о прибылях и убытках в сравнении с первым полугодием 2008 года: операционные доходы до резервов увеличились на 44,5%, расходы на содержание персонала снизились на 4,9%, расходы по созданию резервов увеличились в 11 раз, чистая прибыль составила 6,0 млрд руб. против 67,0 млрд руб. за 1 полугодие 2008 года, коэффициент отношения операционных расходов к операционным доходам до резервов (Cost/Income ratio) составил 35,6%.

Активы Группы на 30 июня 2009 года составили 6 581,1 млрд руб., снизившись с начала года на 2,3%, при этом в структуре активов наблюдалось сокращение денежных средств.

Рост кредитного портфеля – 3,9% до 5 488,5 млрд руб. «Неработающие» кредиты в кредитном портфеле увеличились до 351,6 млрд руб. с 94,7 млрд руб. на начало года. Доля «неработающих» кредитов в кредитном портфеле (NPL ratio) составила 6,4% в сравнении с 1,8% на начало года. При этом созданные Группой резервы полностью покрывают «неработающие» кредиты: коэффициент покрытия (NPL coverage) составил 1,1 по состоянию на 30 июня 2009 года.

Собственные средства Группы составили 750,1 млрд руб. на 30 июня 2009 года, оставшись на уровне начала года в 750,2 млрд руб. Показатель достаточности общего капитала (капитал 1-го и 2-го уровня), рассчитанный в соответствии с требованиями Базельского соглашения («Базель 1»), значительно превысил установленный минимум в 8% и составил 18,4% на 30 июня 2009 года (в том числе уровень достаточности капитала 1-ого уровня составил 11,7%). /www.sbrf.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **Газпром нефть** анонсировала факт приобретения сети из 40 АЗС в Челябинской области примерно за 35 млн долл. Также, по заявлениям менеджмента, вместе с ТНК-ВР Компания завершает раздел сбытовой сети «Славнефти» в Белоруссии, которая включает в себя 75 АЗС и 12 нефтебаз. /Ведомости, Интерфакс/

Газпром нефть: второй квартал 2009 года – постепенное восстановление «вместе с рынком».

Вчера Газпром нефть представила результаты второго квартала и первого полугодия 2009 года по МСФО и провела телеконференцию. Восстановление цен на нефть во втором квартале и консолидация Sibir Energy оказало поддержку результатам отчетного периода. Вместе с тем, сравнение финансовых показателей с данными за аналогичный период 2008 года демонстрирует ожидаемую отрицательную динамику, однако сопоставление с итогами первого квартала может вызвать оптимистичные настроения у инвесторов.

Финансовые результаты Газпром нефть									
млн долл.	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%
2008									
Assets	20 205	22 194		27 870	38%				
Debt	2 221	4 076		5 340	140%				
Long term debt	1 608	2 312		2 175	35%				
Short-term debt	613	1 764		3 165	416%				
Short-term investments and cash and cash equivalents	2 075	1 658		1 498	-28%				
пол. 09/08									
1 кв. 2008									
Operating margin	20.7%	13.2%	-7.5%	23.5%	15.3%				
EBITDA margin	25.4%	22.5%	-2.9%	26.7%	22.9%				
Net margin	17.5%	8.1%	-9.5%	20.2%	16.6%				
Debt/EBITDA	0.27	1.08	0.81	0.59	1.25				

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Благодаря упомянутому росту цен на нефть выручка за второй квартал в сравнении с итогом первых трех месяцев текущего года увеличилась на 24% до 5 180 млн долл. В целом, выручка Компании находилась выше двух последних отчетных периодов (1-й квартал '09 и 4-й квартал '08). Сопоставляя итоги первого полугодия 2009 года с результатом аналогичного периода прошлого года, динамика доходов Газпром нефти предсказуемо оказалась в отрицательной зоне – «-47%» (9 365 млн долл. против 17 639 млн годом ранее). Традиционно высокая доля переработки нефти по сравнению со средним значением по отрасли дало негативный эффект результатам Компании. В первом полугодии сложилась ситуация, не характерная для рынка, когда net back переработки был ниже экспортного. На результаты Газпром нефти положительный эффект оказала положительная переоценка доли участия в Московском НПЗ вследствие увеличения доли владения Sibir Energy и, соответственно, приобретения контроля над МНПЗ. В результате, это дало «бумажный доход» для Компании в размере 470 млн долл. Также за отчетный период Газпром нефть продолжила работу над издержками, в результате чего операционные затраты сократились на 1%. Вследствие указанных факторов норма прибыли нефтяной компании была заметно выше, чем по итогам первого квартала текущего года и четвертого квартала прошлого.

В части операционных итогов мы отмечаем, что первое полугодие 2009 года в целом не отставало от результатов за шесть месяцев прошлого года. Так, выпуск нефти за второй квартал составил 11,4 млн тн против 11,5 млн тн за второй квартал 2008 года. Переработка нефти имела положительную динамику – 8,1 млн тн против 7,1 тн за аналогичный период 2008 года. Слабой стороной Газпром нефти остается снижение добычи нефти за последнее время. Вместе с тем, во втором квартале добыча несколько увеличилась, однако тренд по-прежнему остается ниспадающим.

Как мы и ожидали, Компания довольно весомо нарастила долговой портфель. Так, по итогам полугодия долг составил 5 340 млн долл. против 2 221 млн долл. на начало года. Как мы понимаем, основой роста обязательств стали привлечения, направленные на увеличение доли в Sibir Energy. Из суммарного объема долга 60% приходится на короткие обязательства. Основу долга (91%) составляют займы в иностранной валюте. Около половины погашения долга приходится на 2010 и 2011 годы. По итогам полугодия чистый денежный поток составлял 1 498 млн руб., что только на половину покрывает краткосрочные обязательства в размере 3 165 млн долл. Вместе с тем, мы не сомневаемся в успешности рефинансирования обязательств Газпром нефти. Стоит напомнить также, что для Газпрома «нефтяная дочка» является principal subsidiary, что может отчасти гарантировать поддержку со стороны материнской компании. До конца года, вероятно, Газпром нефть продолжит наращивать долговой портфель. Так, после отчетной даты были размещены бонды на 8 млрд руб., а также трехлетний кредит на 300 млн долл.

Рублевые бонды вчера выглядели следующим образом: Газпрнефть4 (12,20%, 515 дн), Газпромнефть3 (12,49%, 881 дн.). Текущий спред к Газпрому кажется нам малоинтересным, без возможности самостоятельного апсайда. Дальнейшее движение котировок, вероятно, будет «привязано» к рынку и к динамике бондов материнской компании. Выпуски Газпром нефти на сегодняшний день могут быть интересны вследствие недостаточного предложения качественных выпусков на рублевом рынке.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

- «РусГидро» до конца года нужно около 5,1 млрд руб. для работ на аварийной Саяно–Шушенской ГЭС, на 2010 год — около 10 млрд руб. Два агрегата ГЭС планируется запустить в 2010 году, в 2013 году — восстановить станцию. /Интерфакс/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Evraz Group обратилась в Управление по листингу ценных бумаг Великобритании за разрешением на увеличение совокупного объема глобальных депозитарных расписок на 93,39 млн GDR, разрешенных к листингу и торговле на Лондонской фондовой бирже. Обращение связано с недавним размещением конвертируемых облигаций компании на 650 млн долл. с годовой купонной ставкой 7,25%. В случае получения разрешения UKLA глобальные депозитарные расписки будут выпускаться по мере конвертации облигаций. /Прайм–ТАСС/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Сегодняшний «Коммерсантъ» сообщает о том, что прокуратура начала проверку сбытовой системы АвтоВАЗа. Как уточняет издание, в письмах дилерам Компания просит сообщить, сколько автомобилей концерн они продают и сколько хотели бы получать от производителя. Появление такого рода проверки обусловлено заявлениями со стороны дилеров о дефиците наиболее востребованных марок и затоваривании «неликвидными моделями». Отметим, что на днях на заводе состоялось совещание под руководством президента концерна Игоря Комарова, посвященное «дилерскому вопросу», где обсуждались финансовые проблемы автодилеров концерна, дефицит товарных автомобилей в сети и пути реформирования работы с контрагентами. Текущая ситуация с дилерами оценивается как критическая — «почти полностью потеряна сеть на Украине, в России у многих дилеров просто нет средств на выкуп квот». Еще на своей первой пресс–конференции в статусе президента господин Комаров заявил о пересмотре

системы сбыта завода: теперь при составлении плана продаж завод в большей степени намерен опираться на потребности дилеров, а запланированная проверка позволит получить более детальное представление о них. Кроме того, подобное «исследование» одного из самых «закрытых» направлений деятельности АвтоВАЗа позволит разработать меры по оптимизации издержек и повышению эффективности продаж в целом. /Коммерсантъ/

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- **Mirax Group** официально опровергла распространенную агентством Reuters информацию о том, что Компания сократила 90% своих сотрудников. /Коммерсантъ/

ТРАНСПОРТ

- **РЖД** планирует к 2013 году создать линейку отечественных дизельных двигателей мощностью 1–2,5 кВт, сообщил старший вице-президент Валентин Гапанович. Уже сформирована рабочая группа, в которую вошли представители РЖД, «Трансмашхолдинга», «Ростехнологий» и «Росатома». /Интерфакс, Ведомости/

ХИМИЯ И ЛПК

- Как заявил председатель совета директоров **Группы «Нитол»** Дмитрий Котенко, Компания может полностью отказаться от производства на аценитеновом комплексе «Усольехимпрома» (входит в группу), уточнив, что в июле было принято решение о консервации трех цехов комплекса, где производились трихлорэтилен, поливинилхлорид, карбид кальция и другая продукция. Производство нерентабельно, оно «морально и физически устарело», его возобновление возможно только при благоприятной конъюнктуре, подчеркнул Котенко. /Ведомости, Интерфакс/
- Как сообщает «Коммерсантъ», **СИБУР** заключил с НПП «Нефтехимия» (на 100% принадлежит Московскому НПЗ) договор долгосрочной аренды мощностей по производству полипропилена мощностью около 100 тыс. тонн в год. Представители СИБУРа, комментируя СМИ данную сделку, отметили, что Компания «выступает поставщиком сырья и собственником произведенной продукции», а также планирует «улучшить технологию производства и повысить эффективность продаж».

Напомним, что до сих пор СИБУР выпускал полипропилен только на мощностях дочернего «Томскнефтехима». В 2008 году объем выпуска составил около 112 тыс. тонн. Летом прошлого года СИБУР начал строительство второго завода мощностью 500 тыс. тонн в Тобольске. Его строительство должно быть завершено в 2012 году. В мае 2009 года ВЭБ одобрил открытие кредитной линии на реализацию этого проекта объемом 1,44 млрд долл. сроком до 13,5 лет. /Коммерсантъ/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Минкомсвязи сообщило, что «доходы от услуг связи в первом полугодии выросли на 8,1%, до 619,8 млрд руб.». Наиболее динамичным сегментом в министерстве считают доступ в Интернет, объемы доходов от которого выросли на 44,7%, до 64,7 млрд руб. Такого результата удалось достичь за счет роста проникновения в регионах. /РБК daily/

- Победителем конкурса на право заключения договора об открытии кредитной линии для ОАО «Сибирьтелеком» с лимитом 500 млн руб. на 3 года признан ЗАО «ЮниКредит Банк». Процентная ставка за пользование кредитными ресурсами – 14,5% годовых. Привлеченные кредитные ресурсы планируется направить на финансирование текущей деятельности Оператора. /Finambonds/

СИТРОНИКС: итоги 2–го квартала и 1–го полугодия 2009 года.

Вчера стали известны финансовые результаты компании ОАО «СИТРОНИКС» в соответствии с US GAAP за 2–ой квартал и 1–ое полугодие 2009 года. В целом, мы положительно оцениваем итоги деятельности Компании за 2–ой квартал после достаточно слабого 1–го квартала – «СИТРОНИКС» продолжил оптимизировать расходы и повышать рентабельность бизнеса.

Финансовые результаты ОАО "СИТРОНИКС" по US GAAP 2008-2009 гг.										
млн долл.	1 кв.2009	2 кв.2009	2 кв.2008	2 кв.2009/ 1 кв.2009	2 кв.2009/ 2 кв.2008	2008	1 пол.2009	1 пол.2008	1 пол.2009/ 1 пол.2008	1 пол.2009/ 2008
Основные финансовые показатели										
Выручка	214.9	247.1	332.0	15.0%	-25.6%	2000.9	404.0	625.6	-35.4%	-
OIBDA	-3.7	21.0	19.6	-	7.1%	133.1	14.1	30.4	-53.6%	-
Чистая прибыль (убыток)	-40.3	-26.6	-12.0	-	-	-53.9	-66.9	-20.2	-	-
Чистая прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности	-	3.3	-12.9	-	-	-	-42.3	-28.0	-	-
% расходы	12.2	17.6	9.5	44.0%	84.8%	42.6	29.8	16.7	78.0%	-
Активы	-	-	-	-	-	2035.0	1844.8	2179.3	-15.3%	-9.3%
Дебиторская задол-ть	-	-	-	-	-	683.6	573.8	838.4	-31.6%	-16.1%
Денежные средства и их эквиваленты	-	-	-	-	-	116.7	174.9	103.7	68.7%	49.9%
Финансовый долг, в т.ч.	-	-	-	-	-	730.2	813.1	745.8	9.0%	11.4%
долгосрочный	-	-	-	-	-	203.7	200.9	143.0	40.5%	-1.4%
краткосрочный	-	-	-	-	-	526.5	612.1	602.8	1.5%	16.3%
Кредиторская задол-ть	-	-	-	-	-	324.9	251.2	342.4	-26.6%	-22.7%
Показатели эффективности и покрытия долга										
Рентабельность OIBDA	-	8.5%	5.9%	-	2.6 п.п.	6.7%	3.5%	4.9%	-1.4 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Фин. долг/OIBDA	-	-	-	-	-	5.49	6.96	-	-	-
OIBDA/%	-	-	-	-	-	3.13	0.47	1.82	-	-
Фин. долг/Активы	-	-	-	-	-	0.36	0.44	0.34	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Среди наиболее важных моментов финансовых результатов Компании мы отмечаем:

– Рост консолидированной выручки во 2–ом квартале на 15% относительно 1–го квартала. При этом в сравнении с сопоставимым периодом 2008 года выручка сократилась на 25,6% до 247,1 млн долл., а в целом по итогам первых 6 месяцев – на 35,4% до 404 млн долл. В свою очередь, Компания констатирует ее снижение за 2–ой квартал текущего года к сопоставимому периоду прошлого года без влияния валютных курсов лишь на 5,8%, а за полугодие – на 18,4%. Уменьшение размера выручки руководство Компании связывает с общим ослаблением IT–рынка, неблагоприятными экономическими условиями, а также значительным ослаблением курсов валют. Тем не менее, Компании удалось заключить новые контракты на общую сумму 476,2 млн долл., реализация которых окажет поддержку выручке «СИТРОНИКСа».

– Показатель OIBDA вновь вышел в положительную область значений, оправдав ожидания Компании – прирост показателя в апреле–июне 2009 года относительно аналогичного периода 2008 года составил 7,1% до 21 млн долл. В то же время рентабельность OIBDA возросла на 2,6 п.п. до 8,5%. Добиться позитивного изменения показателя Компании во 2–ом квартале удалось в результате сокращения операционных расходов без учета амортизационных расходов на 26,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого

года до 48,5 млн долл., в 1-ом полугодии 2009 года – на 20,4% до 98,3 млн долл. Коммерческие, общие и административные расходы, очищенные от выплат по опционной программе и резервов по сомнительным долгам, снизились в 2-ом квартале текущего года на 30,7% к аналогичному периоду прошлого года, и на 27,0% по итогам 6 месяцев 2009 года. По итогам 2009 года «СИТРОНИКС» по-прежнему планирует выход на положительное значение OIBDA.

– Увеличение размера чистого убытка в 2,2 раза по итогам 2 квартала 2009 года до 26,6 млн долл. к аналогичному периоду 2008 года и в 3,3 раза до 66,9 млн долл. по итогам полугодия к 6 месяцам прошлого года. Значительный рост убытка Компании в 1-ом полугодии 2009 года вызван отражением потерь от курсовых разниц в размере 5,1 млн долл., полученных в 1-ом квартале и отчасти компенсированных во 2-ом, а также учета убытка по прекращенной деятельности в размере 26,2 млн долл. за первое полугодие, в том числе чистый убыток в размере 25,8 млн долл., возникший из-за разницы между балансовой стоимостью активов дистрибьюторского подразделения и ценой продажи («Квазар-Микро» было продано в апреле 2009 года за 50 млн долл.).

– Рост финансового долга Компании в 1-ом полугодии 2009 года на 11,4% относительно начала 2009 года до 813, млн долл., из которых на краткосрочные заимствования приходилось порядка 75,3% (или 612,1 млн долл.). По данным Компании, с начала 2009 года «СИТРОНИКС» выплатил и рефинансировал около 242,8 млн долл. долга, включая выплату 75 млн долл. Dresdner Bank и 21,2 млн долл. греческим банкам от дочерней INTRACOM TELECOM. Долговая нагрузка Компании по итогам 1-го полугодия по-прежнему осталась на достаточно высоком уровне – по нашим оценкам, соотношение Финансовый долг/OIBDA с начала года возросло с 5,49х до 6,96х, в том числе из-за снижения показателя OIBDA за первые 6 месяцев. Принимая во внимание имеющиеся на счетах Компании по состоянию на 30 июня 2009 года денежные средства и их эквиваленты в размере порядка 174,9 млн долл., «СИТРОНИКСу» в течение года необходимо будет рефинансировать порядка 437,2 млн долл. Несмотря на имеющийся у Компании операционный денежный поток по итогам 1-го полугодия текущего года в размере 39,2 млн долл., самостоятельное рефинансирование долга «СИТРОНИКСа» в текущих условиях не представляется возможным без «участия» основного акционера – АФК «Система», который на данном этапе развития бизнеса Компании выступает «гарантом» ее кредитного качества.

Ликвидность рублевого выпуска облигаций Ситроникс –1 объемом 3 млрд руб. после прохождения оферты в марте текущего года, в ходе которой было выкуплено порядка 99% займа, остается на низком уровне. Вероятно, после включения в августе текущего года облигаций «СИТРОНИКСа» в Ломбардный список ЦБ, Компания может попытаться вернуть выпуск в рынок, который способен заинтересовать инвесторов, учитывая установленный Компанией высокий купон в размере 22% годовых и оферту по займу в марте 2010 года.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

РИТЭЙЛ

- **ОАО «Магнит»** опубликовало неаудированные результаты деятельности за 8 месяцев с начала 2009 года. В январе–августе текущего года Компания открыла (net) 349 магазинов, при этом общее количество магазинов в Сети составило 2,931 (2,911 «магазинов у дома» и 20 гипермаркетов). Предварительный объем консолидированной чистой неаудированной розничной выручки (без НДС) за 8 месяцев 2009 года составил 107,821 млрд руб., что означает рост в размере 31,94%, по сравнению с аналогичным отчетным периодом прошлого года. /www.magnit-info.ru/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Мосгордума в первом чтении одобрила увеличение расходной части городского бюджета **Москвы** на 46,9 млрд руб. На эту же сумму – до 229,6 млрд руб. – вырастет и дефицит бюджета. Одновременно депутаты одобрили перераспределение расходов между различными статьями главного финансового документа города. Руководитель департамента финансов Москвы Юрий Коростелев отметил, что «дополнительные 47 млрд руб. позволят выполнить строительство объектов городского заказа». По словам председателя бюджетно–финансовой комиссии Мосгордумы Игоря Антонова, «18 млрд руб. будет направлено в сферу жилищно–коммунального хозяйства, 1,3 млрд руб. – на строительство и реконструкцию энергетических объектов. Дорожное хозяйство получит 11,4 млрд руб., образование – 3,15 млрд руб., культура и спорт – 2,85 млрд руб. Городской транспорт получит дополнительно 7,1 млрд руб. В счет этой суммы, в частности, будет закуплен подвижной состав». Депутаты планируют окончательно одобрить поправки к бюджету через неделю. В результате его расходная часть должна составить 1,199 трлн руб. Доходы останутся на прежнем уровне – 969 млрд руб. Увеличение дефицита планируется покрыть за счет дополнительных заимствований. /Finambonds/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В среду приток дополнительных ресурсов от Минфина и ЦБ (около 70 млрд руб.) положительным образом повлиял на конъюнктуру денежного рынка. В первой половине дня ставки на межбанке оставались на повышенном уровне, варьируясь в рамках 7–8%, но уже к полудню стоимость ресурсов заметно снизилась, и цены рынка опустились в диапазон 6–7%.

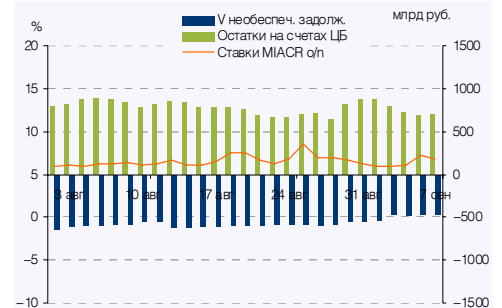
По итогам вчерашних операций с монетарными властями совокупные остатки банков на корсчетах и депозитах в ЦБ уменьшились с 703,7 млрд до 665,7 млрд руб. Снижение показателя ликвидности обусловлено сокращением задолженности кредитных организаций по сделкам РЕПО с ЦБ на неделю объемом 55 млрд руб., расчеты по которым производятся в среду. Кроме того, вчера банки на 32 млрд руб. снизили величину кредитов ЦБ, привлекаемых под залог нерыночных активов/поручительств. Помимо прочего, почти 30 млрд руб. ушло на покупку двух выпусков ОФЗ, размещавшихся на вчерашних аукционах.

Величина необеспеченной задолженности сократилась незначительно – на 10 млрд руб., при этом предполагаемый объем требуемых к возврату средств составлял 58 млрд руб. Таким образом, большая часть таких кредитов была погашена досрочно.

Происходившее накануне «ралли» на международных рынках вполне рационально отразилось на внутреннем валютном рынке: к закрытию вчерашнего дня курс бивалютной корзины опустился до 37,41 руб. (днем ранее 37,56 руб.). Тем временем ситуация на глобальных рынках продолжает благоприятствовать укреплению рубля – сегодня при открытии рынков корзина торговалась в районе 37,25 руб., а затем продолжила дешеветь.

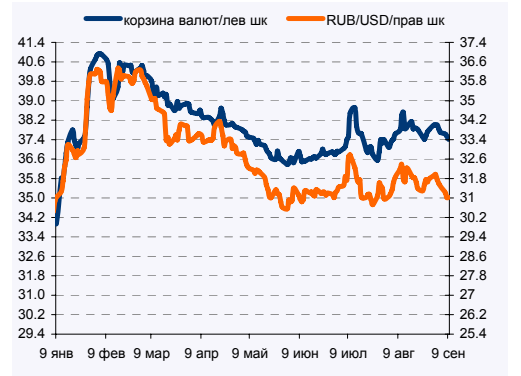
Заметим, что вследствие ослабления доллара на forex, в частности, пара EUR/USD, обновив годовые максимумы, котируется на уровне 1,45x, курс американской валюты к рублю опустился ниже 31 руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

Дата	Событие
7 сен	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 30 млрд руб. сроком 5 недель аукцион РЕПО сроком на год
8 сен	бюджетный аукцион Минфина объемом 105 млрд руб. сроком 3 мес. ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
9 сен	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 58 млрд руб. получение денег с аукционов, проведенных 7 и 8 сентября
10 сен	депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели и 3 месяца

Источник: Reuters

Долговые рынки

В среду на рынках продолжилось «ралли». Рост основных американских фондовых индексов составил от 0,8% до 1,1%. Поддержку ориентированным на риски инвесторам оказывала не только положительная динамика рыночного «барометра» – нефти, но и умеренно-позитивная риторика отчета «Бежевая книга», который хотя и был воспринят отдельными участниками, как «вялый» и не показательный, по своей сути стал очередным подтверждением общей стабилизации экономики США в июле и августе. При этом по отдельным штатам (таким как Ричмонд, Филадельфия и др.) были отмечены признаки заметного улучшения ситуации.

В сегменте treasuries настроение определялось фактом проводимого аукциона по 10-летним UST и ожиданиями запланированного на сегодня размещения 30-летних госбумаг. Примечательно, что инвесторов не смутила срочность предложения: на аукционе bid/cover был на уровне 2,77 против 2,49 на предыдущем аукционе 12 августа этого года. Доля покупок нерезидентов также превысила показатель прошлого аукциона – 55,3% против 45,7%. В результате, несмотря на спекуляции, предшествующие аукциону, и «задирающие» доходность UST по итогам дня, доходности госбумаг не претерпели заметных изменений, в частности по 10-летним UST она составила 3,48% (-1 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Сегодняшний день начинается при относительно комфортных условиях. Что касается макроданных, которые будут опубликованы, то более интересной и способной повлиять на рынки, как мы полагаем, станет первая сентябрьская статистика по пособиям по безработице нежели июльский торговый баланс.

В российских еврооблигациях вчера вновь «победу одержали» покупатели, что позволило котировкам суверенных еврооблигаций Russia-30 более уверенно расположиться на уровне выше 104%: с началом торгов госбумаги котировались на уровне 104,0625%, а к закрытию подорожали до 104,3125% – 104,4375%.

В корпоративном сегменте спрос участников был ориентирован на выпуски ВымпелКома, МТС, ТНК, Евраза, Северстали. Не угасает ажиотаж в отношении обязательств Газпрома, в частности его CLN «White Night» уже протестировали цены на уровне 110%, что соответствует доходности 7,9% годовых. Отметим, что вчера появились новости о том, что Газпром планирует предложить инвесторам новые обязательства – eurorean commercial papers на срок порядка 3 месяцев под 3,5% годовых. Как мы ожидаем, при текущих условиях избытка дешевой ликвидности, которая позволяет инвесторам приобретать обязательства, gasимые в этом году – начале следующего с доходностью 2,5% – 3%, спрос участников обещает быть достаточно высоким, несмотря на то, что ставка и не выглядит «внушительной».

Что касается появившегося вчера после закрытия локальных площадок сообщения о понижении агентством S&P рейтинга Евразу до уровня «В+» с «ВВ-» и сохранении «Негативного» прогноза, велика вероятность того,

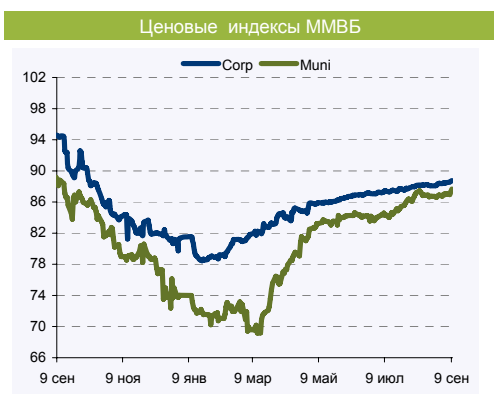
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

что в условиях «ралли» оно может быть проигнорировано участниками, учитывая сохраняющуюся премию к сопоставимым по дюрации бумагам Северстали. Вместе с тем, даже, несмотря на высокую покупательскую активность, неоспоримо, что инвесторы в последнее время стали более внимательно относиться к кредитному качеству эмитентов, чьи обязательства входят портфели, следствием чего может стать некоторое «охлаждение» ажиотажа вокруг бумаг Евраза.

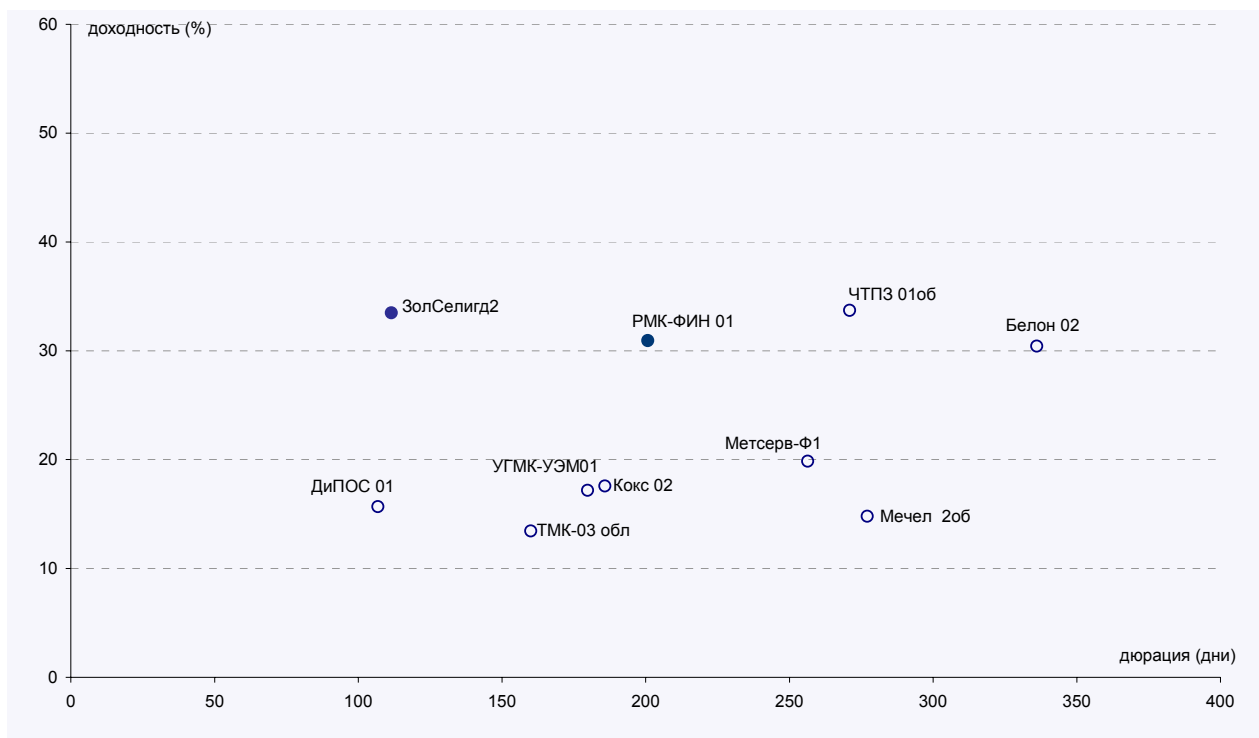
Инвесторы в рублевые долги вчера продемонстрировали свой «неутолимый голод» в отношении качественного предложения – переспрос на размещаемые ОФЗ серии 25066 (УТМ 10,73%) и 25068 (УТМ 11,97%) вдвое превысил заявленный объем, хотя по каждому выпуску было выставлено на продажу бумаг на 15 млрд руб. При этом даже 5-летняя дюрация бумаг серии 25068 не смогла стать «помехой», ограничивающей интерес участников. Напротив, столь высокий ажиотаж вполне можно рассматривать как фактическую готовность участников увеличивать дюрацию портфелей, обусловленную среди прочего и набирающими силу оптимистичными ожиданиями дальнейшего снижения ставок.

Те, кому не удалось приобрести бумаг на аукционе, предприняли попытку «переключиться» на те ОФЗ, где еще сохранялось какое-то рыночное предложение, поскольку, как мы понимаем, основное «место действие» сделок по госбумагам – это сегмент сделок РЕПО. В результате, это обеспечило выпускам серии 25064 (УТМ 11,01%) и 25067 (УТМ 11,17%) положительную ценовую переоценку на уровне порядка 50 б.п. по каждому из выпусков.

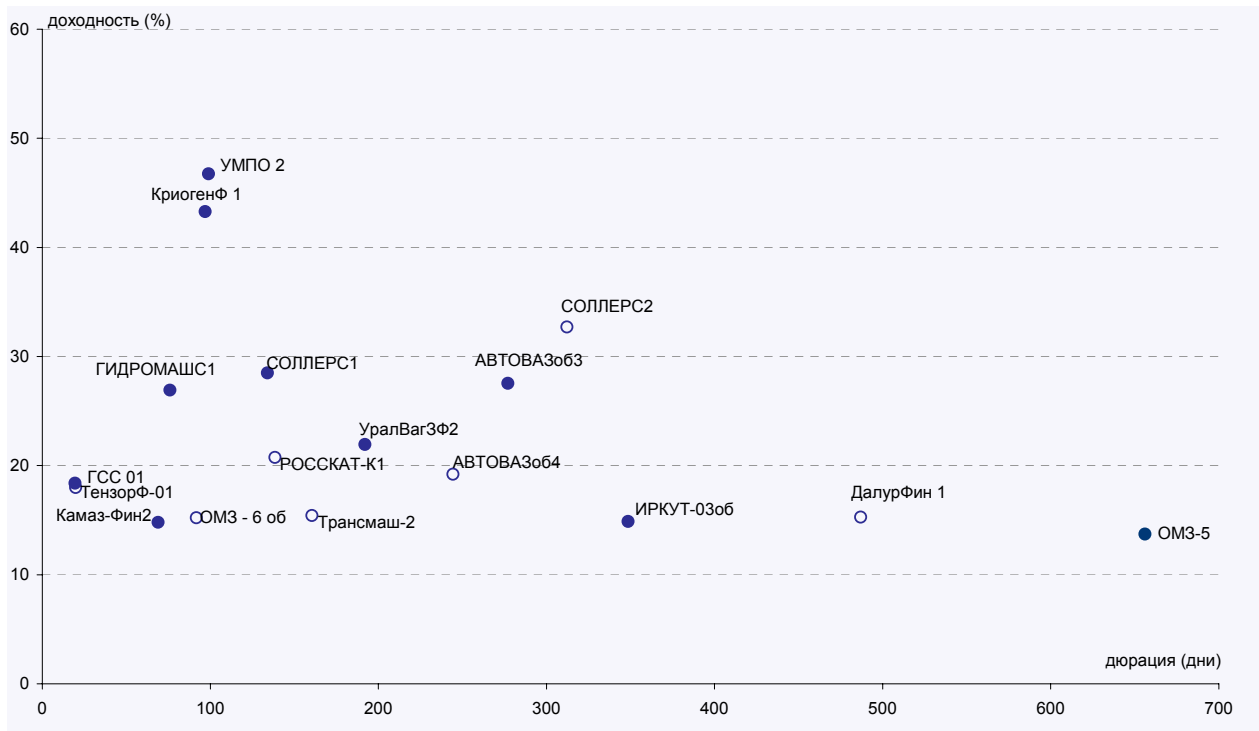
Интерес инвесторов в отношении корпоративных долговых бумаг не перестает поражать своим постоянством – в «фаворитах» остаются облигации Газпром–13 (УТМ 12,18%, +40 б.п. по цене), Газпром–11 (УТМ 12,73%, + 20 б.п. по цене), Газпром нефть–3 (УТР 12,49%, + 30 б.п.), вчера к этому списку добавились бумаги МТС–3 (УТР 11,17%, +15 б.п. по цене), МТС–4 (УТР 12,39%, +45 б.п.), ТГК–1 серии 02 (УТР 13,31%, +35 б.п.) и, конечно же, не «отстает» от лидеров роста выпуск Система–2, который за вчерашний день подорожал еще на 60 б.п., что позволило его доходности снизиться до 13,79% годовых.

Сегодня мы ожидаем продолжения благоприятного сценария, чему способствует текущая конъюнктура основных формирующих настроения участников рынков: сырьевого, где нефтяные котировки демонстрируют положительную динамику, и валютного, где положение рубля выглядит еще более комфортным для инвестиций в рублевый долг – стоимость бивалютного ориентира постепенно приближается к отметке 37 руб. (37,24 руб. на момент написания обзора).

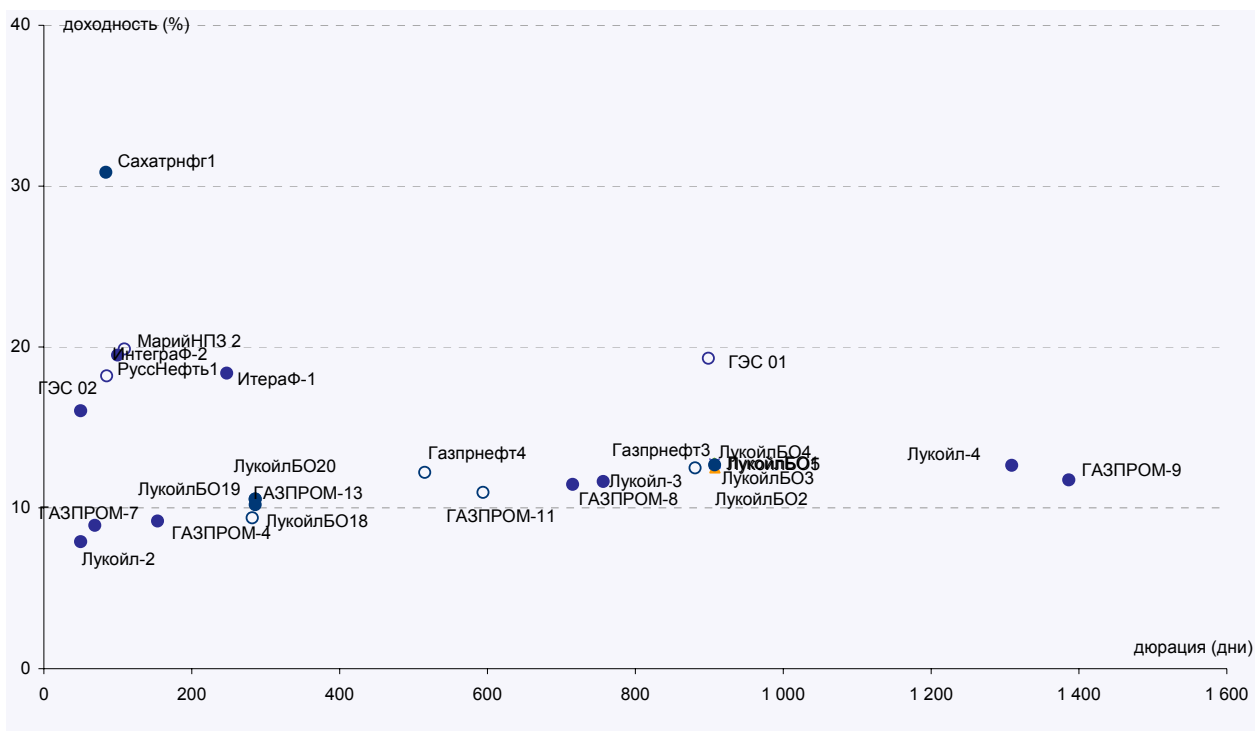
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



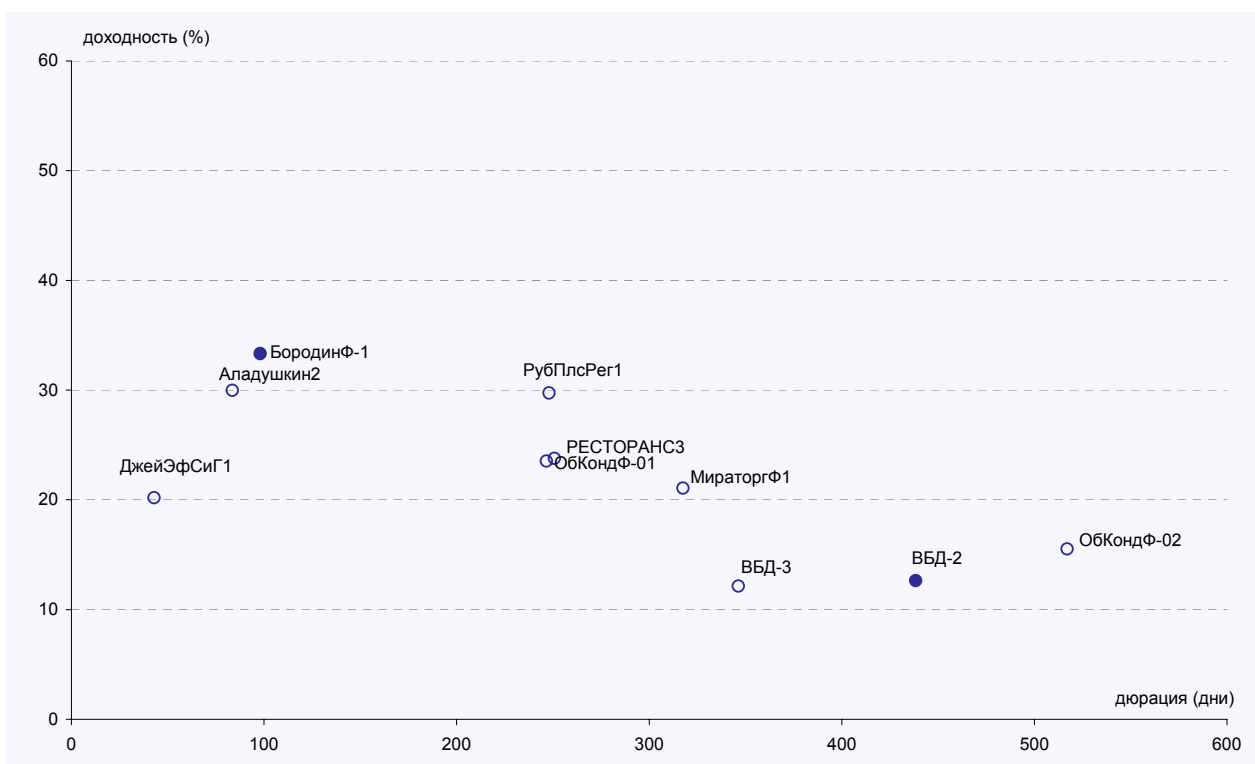
Машиностроение



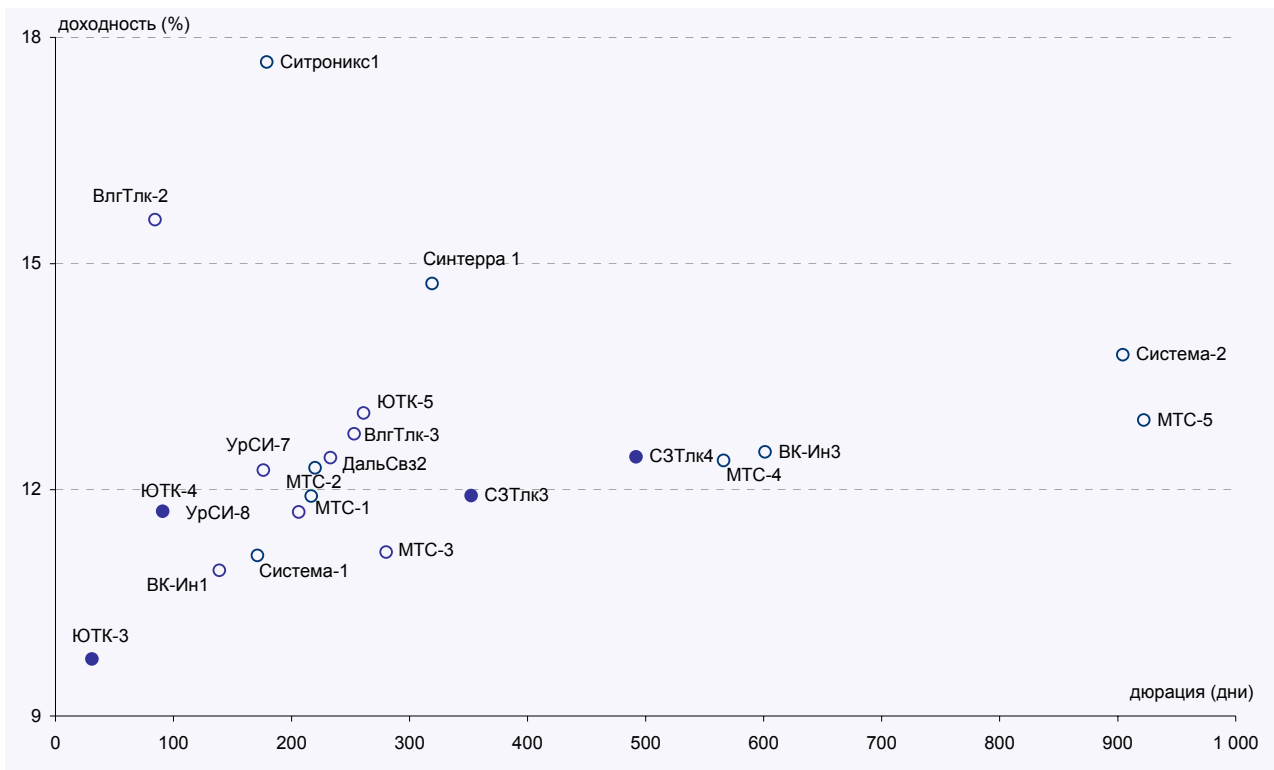
Нефтегазовый сектор



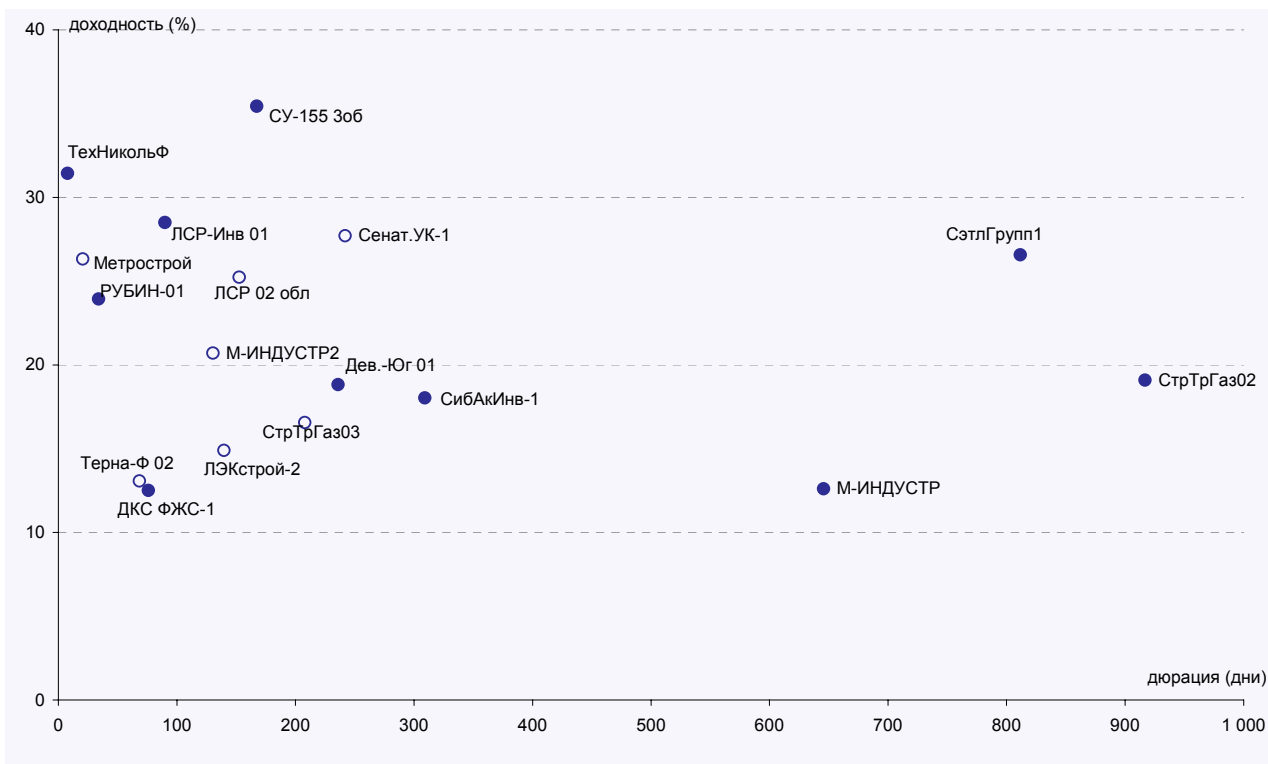
Потребсектор и АПК



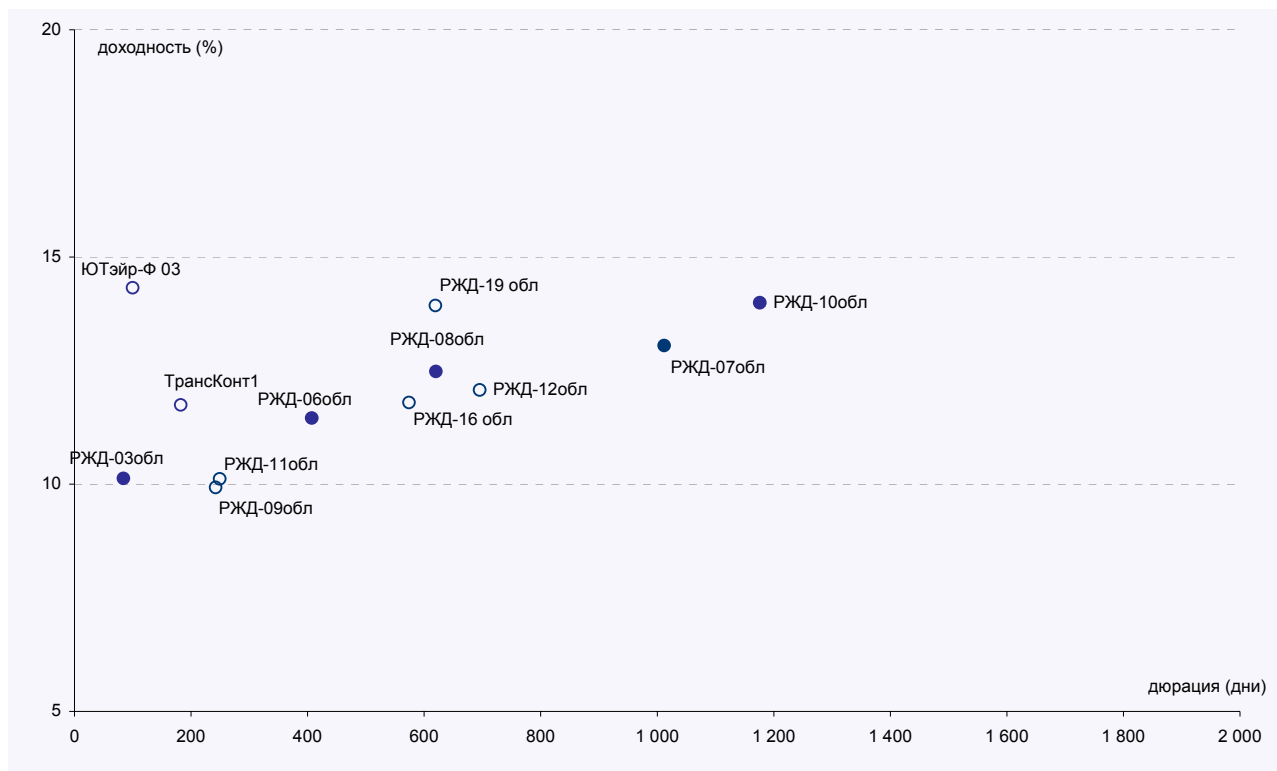
Телекоммуникации и медиа



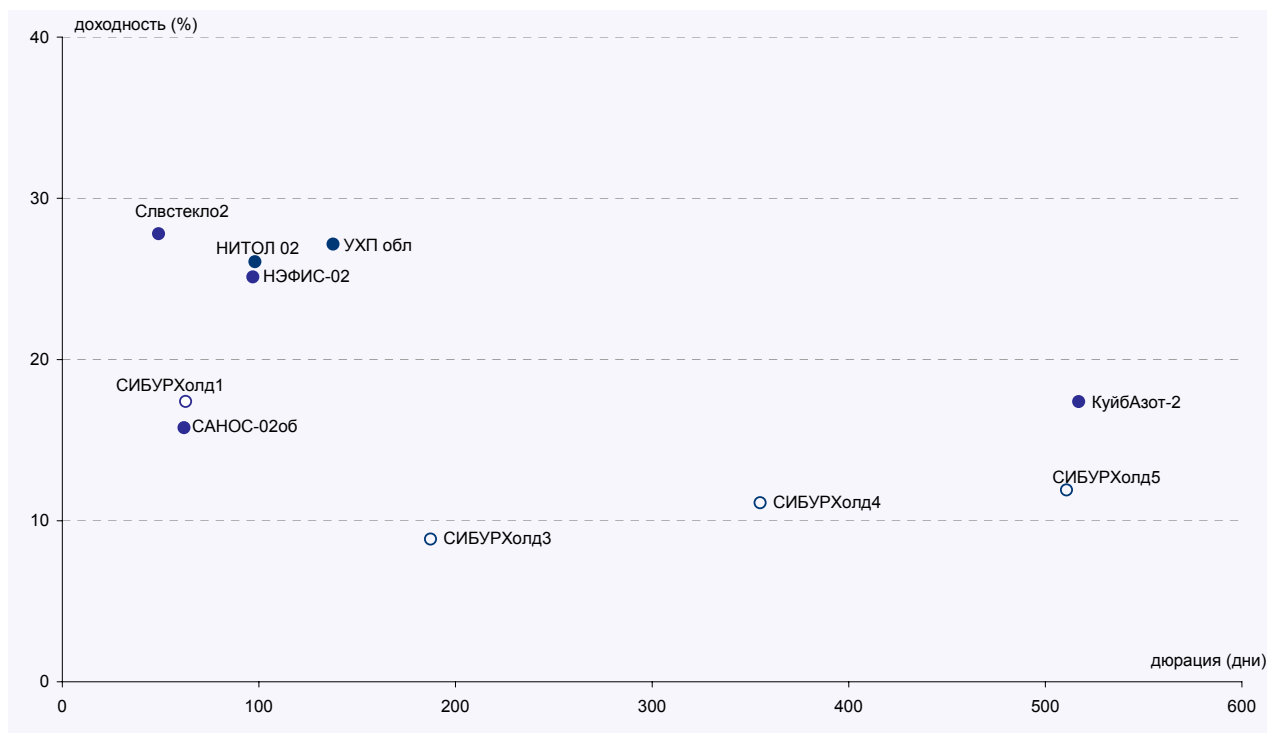
Строительство, девелопмент и стройматериалы



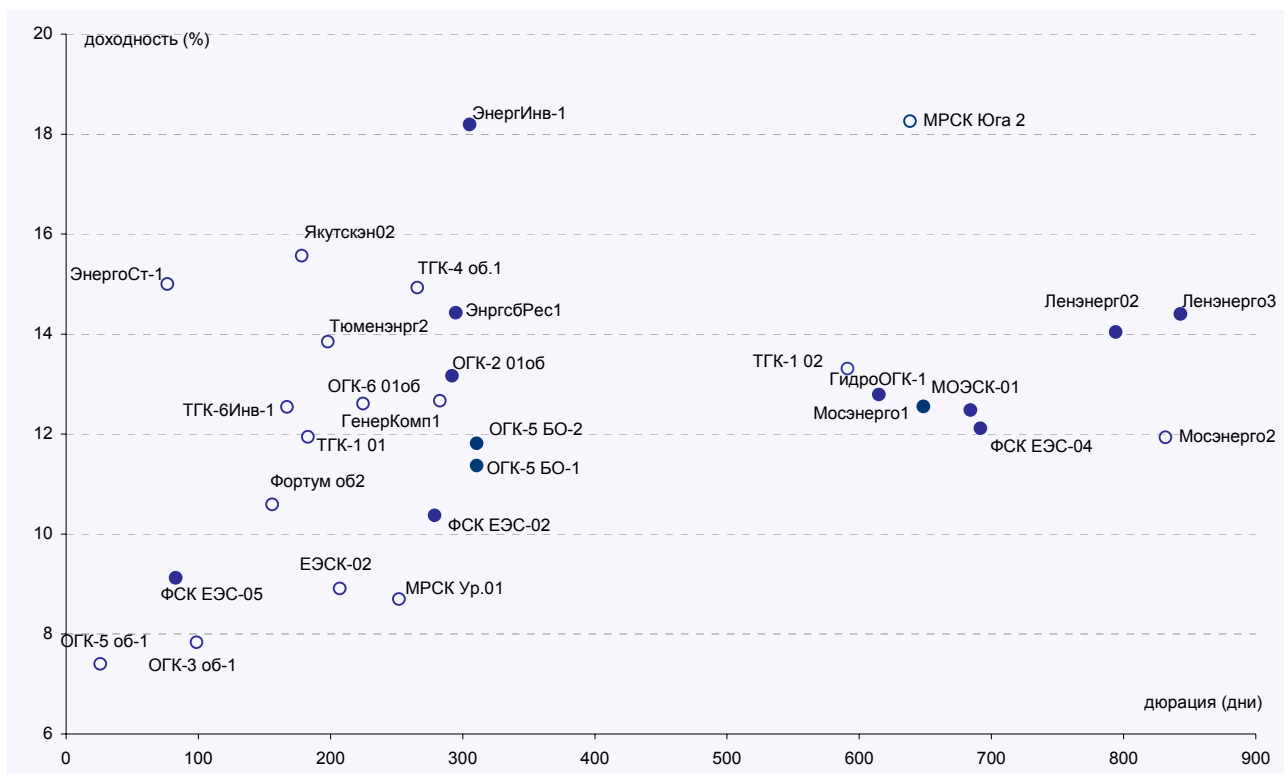
Транспорт



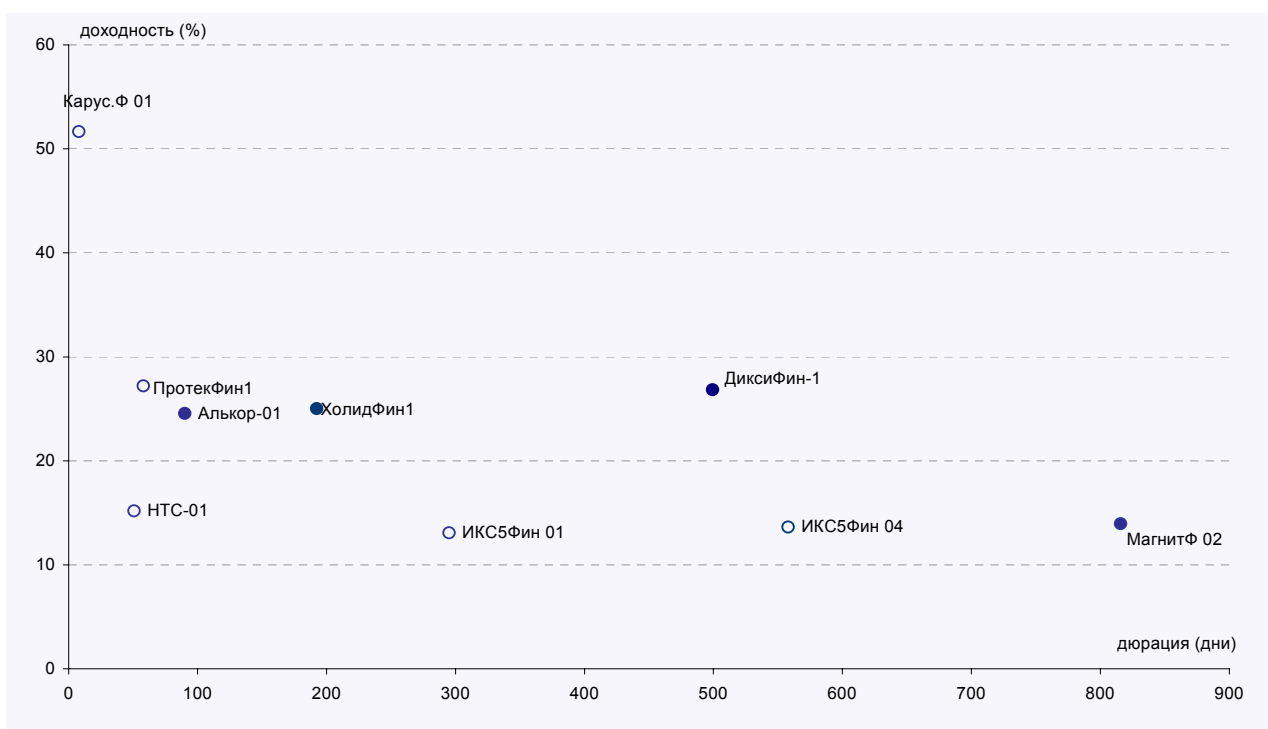
Химия и ЛПК



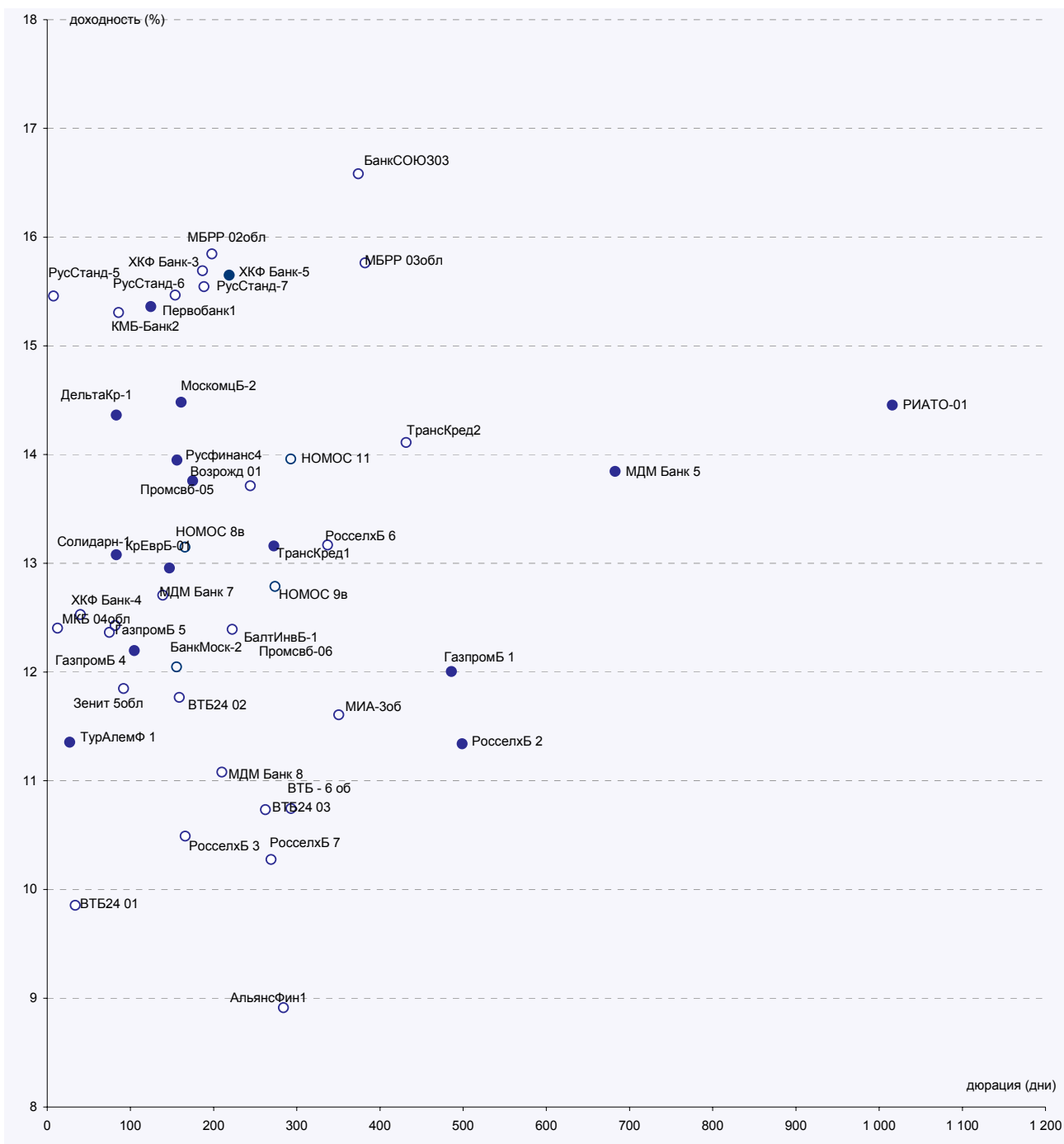
Энергетика



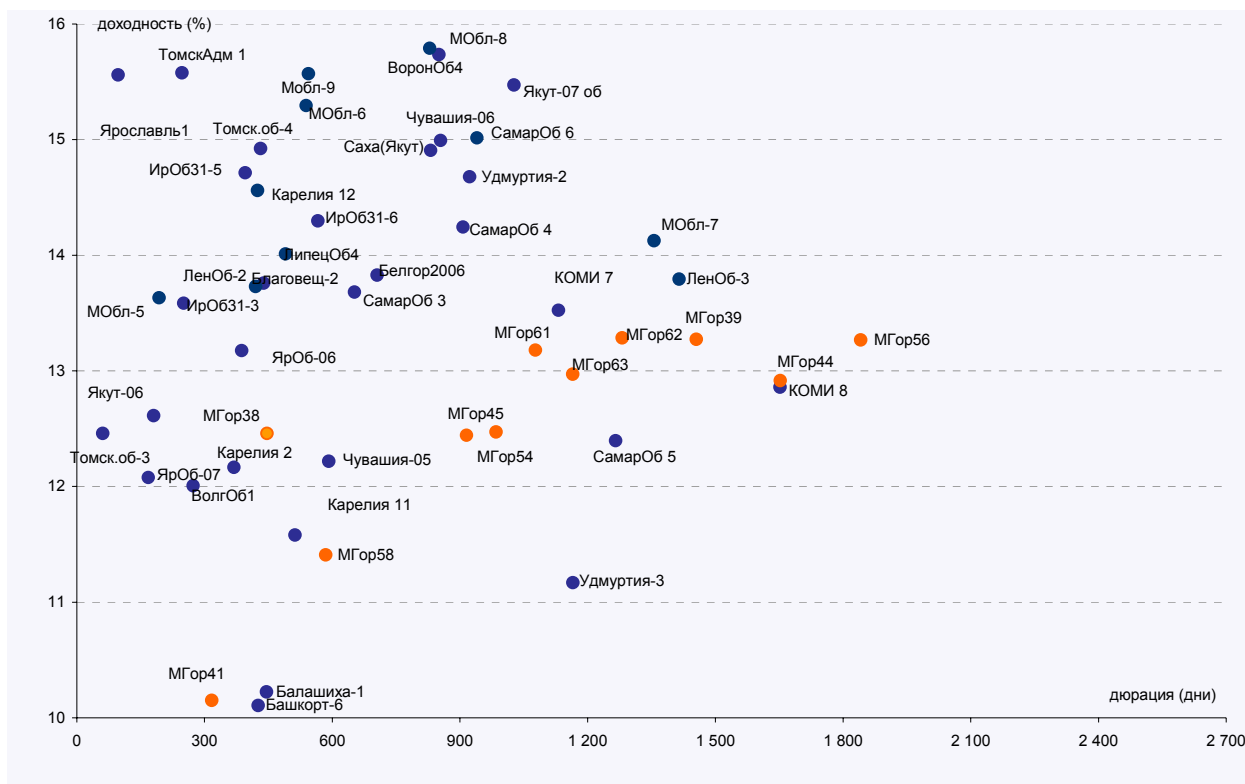
Ритейл



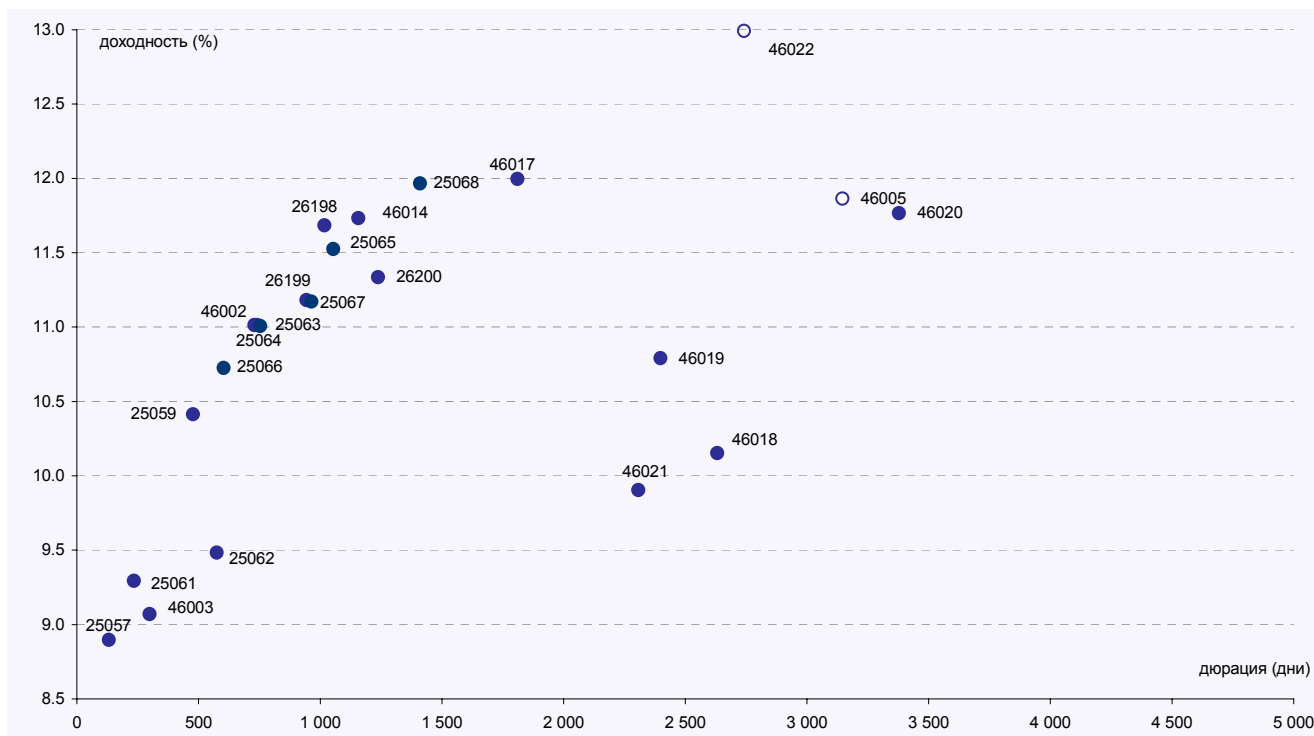
Финансовый сектор



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	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@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.