

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

11 июня 2009 года

Новость дня:

Золотовалютные резервы России за период с 29 мая по 5 июня 2009 года возросли с 401,1 млрд долл. до 409,5 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы по ним: Рольф
- Новый выпуск ИКС5 ФИНАНС.
- Золотая покупка Северстали?
- Трансконтейнер: итоги по МСФО за 2008 год.
- ВЭБ, Стройтрансгаз, НК Альянс, Холдинг МРСК, ОГК-2, Амурметалл, МАИР, Транснефть, Усть-Луга, НМТП.

Денежный рынок.....стр 10

- Валютный рынок: рубль вчера укрепился.
- ЦБ определил параметры беззалоговых аукционов следующей недели.

Долговые рынкистр 11

- Внешние рынки: экономика США – «стояние слабое».
- Российские еврооблигации: в Russia-30 без особого энтузиазма. Buy-back Русского Стандарта.
- Рублевый сегмент: в центре внимания первичные размещения.

Панорама рублевого сегмента..стр 13

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.95%	9	173
Russia-30	7.61%	-10	-222
ОФЗ 46018	11.34%	0	280
ОФЗ 25059	9.82%	30	-188
Газпрнефт4	14.00%	-5	n/a
РЖД-9	12.94%	3	64
АИЖК-8	15.86%	0	-631
ВТБ - 5	12.92%	3	-68
РоссельхБ-6	11.82%	0	195
МосОбл-8	18.26%	1	-1 558
Мгop59	11.87%	1	n/a

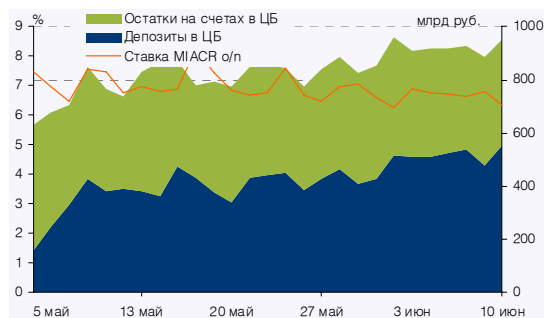
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	86.80%	-7	553
iTRAXX XOVER S10 5Y	766.75	-20	-262
CDX HY 5Y	949.62	6	-198

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 133.69	1.8%	83.0%
RTS	1 121.79	1.5%	77.5%
S&P 500	939.15	-0.3%	4.0%
DAX	5 051.18	1.1%	5.0%
NIKKEI	9 991.49	2.1%	12.8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	69.94	1.9%	67.2%
Нефть WTI	71.33	1.9%	59.9%
Золото	954.49	0.0%	8.2%
Никель LME 3 M	14 925.00	-0.5%	27.6%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Согласно заявлению Алексея Улюкаева, чуть более 30% золотовалютных резервов России инвестировано в казначейские обязательства США, при этом в будущем эта доля может снизиться. А.Улюкаев также напомнил, что возможно в четвертом квартале текущего года будут выпущены облигации МВФ. ЦБР намерен вкладывать средства золотовалютных резервов и в них, но объем вложений не будет превышать 10 млрд долл.
- Фондовая биржа ММВБ вводит с 11 июня 2009 года новые правила допуска биржевых облигаций к торгам. Новая редакция правил значительно расширяет возможности эмитентов при выпуске ими биржевых облигаций:
 - увеличивается срок обращения биржевых облигаций – с 1 года до 3 лет;
 - расширяется круг потенциальных эмитентов биржевых облигаций: эмитентом биржевых облигаций смогут стать хозяйственные общества, государственные корпорации и международные финансовые организации при условии, что их акции или облигации включены в котировальный список /ранее только акции/;
 - эмитенты биржевых облигаций получают возможность пройти процедуру листинга и смогут быть включены в один из котировальных списков биржи. В случае, если акции эмитента биржевых облигаций прошли процедуру листинга, биржевые облигации такого эмитента могут быть включены в один из котировальных листов уже на этапе размещения /но не выше уровня листинга акций эмитента/. Это изменение позволит расширить инвесторскую базу и увеличит инвестиционную привлекательность биржевых облигаций;
 - упрощается процедура эмиссии биржевых облигаций;
 - обращение начинается сразу после завершения размещения и полной оплаты биржевых облигаций;
 - за регистрацию выпуска не будет взиматься госпошлина;
 - биржевые облигации могут быть включены в ломбардный список Банка России при условии допуска к обращению на ФБ ММВБ.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- На аукционе по доразмещению **ОФЗ 25064** спрос составил 16,159 млрд руб., что более, чем в 2 раза превысило объем предложения (8 млрд руб.). Размещенный объем по номиналу составил 7,559 млрд руб. Цена отсечения была установлена в размере 100,86% от номинала, средневзвешенная цена составила 100,9656% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 12,02% годовых, по средневзвешенной цене – 11,96% годовых.
- Группа компаний «Н-Транс» анонсировала план погасить 22 июня 2009 года еврооблигации на 175 млн долл. в соответствии с условиями опциона «пут». Размещение гарантированных обеспеченных нот проходило 22 июня 2007 года. Срок обращения – 3 года (с опционом «пут», предусматривающим предъявление по истечении 2-х лет). Ставка купона составляла 8,5% годовых.
- В ближайшие месяцы «Газпром нефть» может разместить еврооблигации на сумму от 500 млн до 1 млрд долл.
- Банк «Русский Стандарт» объявил тендер на досрочный выкуп на сумму не более 175 млн долл. по схеме голландского аукциона 2-х выпусков еврооблигаций: первый — с погашением 29 июня 2010 года и ставкой купона 8,485%, второй — 7 октября 2010 года (7,5%). Номинальная стоимость обеих бумаг — 1000 долл., но выкупать их банк намерен с дисконтом: первый выпуск — за 920 долл., второй — за 875 дол. Предложение действует до 18 июня.

- Процентная ставка 4-го купона по облигациям **ООО «НСХ – Финанс»** серии 01 установлена в размере 13% годовых. В соответствии с решением о выпуске и проспектом ценных бумаг, процентная ставка по 5–8-му купонам равна процентной ставке по 4-му купону.
- **ОАО «Полипласт»** планирует реструктуризацию выпуска облигаций серии 01, объем которого составляет 1 млрд. руб. В соответствии с предварительными условиями реструктуризации, Эмитент планирует в июне 2009 года выкупить около 15% выпуска, в декабре 2009 года – 8,5%, в июне 2010 года – 20%, в декабре 2010 – 20% и последние 36,5% в июне 2011 года. Ставку на 3–6-ой купонные периоды Эмитент планирует установить в размере 19% годовых. При нарушении ковенант у владельцев облигаций появляется право требовать досрочного исполнения обязательств. Напомним, что выпуск был размещен в июне 2008 года сроком на 3 года. Ставка 1–2-го купонов была определена в размере 15% годовых. 26 июня 2009 года эмитенту предстоит пройти оферту.
- Ставка 7-го купона по облигациям **ООО «ГРУППА АГРОКОМ»** серии 01 определена в размере 18% годовых. Купонный доход за 7-й купонный период составит 89,75 руб. в расчете на одну облигацию.
- **ЗАО «ТрасКредитФакторинг»** приняло решения о размещении дебютного выпуска облигаций объемом 1,5 млрд руб. 15 июня 2009 года. Срок обращения выпуска составляет 3 года (1092 дня) с даты начала размещения.
- **ОАО «ТГК-4»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 2,594 млн облигаций (51,9% выпуска) по цене 100% от номинала.
- **ОАО КБ «Центр-инвест»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 01 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 9,65% выпуска по цене 99% от номинала. Общий размер исполненного обязательства составил 1,8 млн руб., с учетом НКД. Общий объем выпуска по номиналу – 1,5 млрд. руб. Дата погашения облигаций – 11 ноября 2009 года.
- Размещение облигаций **АКБ «МБРР»** серии 05 начнется 18 июня 2009 года. Общий объем выпуска по номиналу составляет 5 млрд руб. Срок обращения облигаций – 1820 дней с даты начала размещения.
- **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 04. В рамках оферты Эмитент приобрел облигации выпуска по цене 100,5% от номинала на общую сумму 1,2 млрд руб. Владельцам облигаций также был выплачен НКД в размере 2,6 млн руб.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг компании Delance Ltd. (является холдинговой компанией российской Группы **«РОЛЬФ»**) — с «В» до «ССС+». Одновременно рейтинг был выведен из списка CreditWatch с «Негативным» прогнозом, куда он был помещен 13 мая 2009 года. Агентство также понизило рейтинг приоритетного необеспеченного долга необеспеченных облигаций, размещенных спецурлицом — Colgrade Ltd. — под гарантию Delance Ltd. и Группы «РОЛЬФ», — с «В-» до «ССС» и вывели его из списка CreditWatch с «Негативным» прогнозом. Рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта оставлен на уровне «5», что отражает умеренный (10–30%) уровень возмещения долга кредиторам в случае дефолта. Понижение рейтинга отражает ожидания продолжающегося давления на ликвидность Компании, что является следствием сложной ситуации на российском рынке автомобилей: значительное ухудшение здесь наблюдалось начиная со второй половины 2008 года. Прогноз «Негативный» отражает озабоченность агентства также операционными и финансовыми показателями Компании в будущем. Рейтинги могут быть понижены, если Группе «РОЛЬФ» не удастся улучшить ситуацию с ликвидностью и избежать нехватки денежных средств в 2009 году. Кроме того, рейтинги могут оказаться под давлением в случае реструктуризации долга.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Согласно порядку реализации ВЭБом мер по поддержке финансовой системы РФ, для получения субординированного кредита заемщик должен располагать портфелем кредитов приоритетным секторам экономики со сроками погашения не менее, чем через 6 месяцев в сумме кредита. В данные сектора включены: ракетно-космическая промышленность, авиационная промышленность, судостроительная промышленность, радиоэлектронная промышленность, промышленность обычных вооружений, машиностроение (вкл. автомобилестроение, транспортное, энергетическое и с/х машиностроение), жилищное строительство, агропромышленный комплекс и пищевая промышленность, фармацевтическая и медицинская промышленность, транспортные перевозки (авиационные, ж/д, речные), лизинговые операции (в части закупок отечественной техники), ОПК, малое и среднее предпринимательство, кредитование физлиц на приобретение недвижимости (ипотечные кредиты) и автомобилей российского производства. /www.veb.ru/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- По словам вице-президента ОАО «Стройтрансгаз» Александра Новопашина, капвложения Компании по заключенным контрактам в 2009 году увеличатся по сравнению с предыдущим годом в 1,6 раза до 60 млрд руб. Первоначально капвложения компании на 2009 год были запланированы на уровне 76 млрд руб., однако потом эта цифра была скорректирована с отсрочкой финансирования ряда проектов. В 2008 году стоимость контрактов Компании составляла 37 млрд руб. Инвестиции Компании в 2009 году будут направлены в такие проекты, как ВСТО, БТС-2, обустройство Ванкорского месторождения, Уренгойский газохимический комплекс, объекты «СИБУРА» в Западной Сибири и объекты электроэнергетики. /Прайм-ТАСС/
- Alliance Oil Company (холдинг, объединяющий НК «Альянс» и West Siberian Resources) объявила о планируемом размещении на Стокгольмской бирже конвертируемых облигаций на 225 млн долл. и акций новой эмиссии на 100 млн долл. (в виде шведских депозитарных расписок, SDR). Книга заявок должна быть закрыта сегодня. Букранерами и соорганизаторами выступают Morgan Stanley, Merrill Lynch, Carnegie Investment и VTB Capital. Привлеченные средства Alliance собирается использовать, в частности, для сокращения краткосрочной задолженности (569,4 млн долл. на 31 марта) и возможно на новые приобретения, однако пока более детальных комментариев от менеджмента Компании не поступало. /Ведомости/

ЭНЕРГЕТИКА

- Согласно заявлению замдиректора Алексея Демидова, «Холдинг МРСК» осенью этого года может принять решение о размещении инфраструктурных облигаций на сумму до 20 млрд руб. Средства пойдут на реализацию инвестпроектов в Санкт-Петербурге, Ленинградской области и Тюмени. Другим источником финансирования проектов могут стать рублевые облигации на 15–20 млрд руб. /Прайм-ТАСС/
- По словам председателя комитета Госдумы по энергетике Ю.Липатова, потери электроэнергии в сетях в 2008 года составили 91 млрд кВт/ч, или 11% от объема производства. /Прайм-ТАСС/
- Счетная палата 15 июня начнет проверку выполнения инвестпрограммы ОГК-2, сообщил гендиректор «Газпром энергохолдинга» Денис Федоров, комментируя ход разбирательства ОГК-2 и генподрядчика по строительству двух блоков на Ставропольской ГРЭС — «Группы Е4». Напомним, что ОГК-2 расторгла контракт с Е4 весной 2008 года, обвинив ее в срыве сроков строительства блоков, Е4 же настаивает, что

действовала по согласованию с заказчиком. Теперь «Газпром» пытается вернуть выплаченный Е4 аванс в 10 млрд руб. /Интерфакс/

- По словам гендиректора «Межрегионгаза» Кирилла Селезнева, общая выручка энергокомпаний «Газпрома» («Мосэнерго», ОГК-6, ОГК-2 и ТГК-1) к 2015 году, как ожидается, вырастет более чем в 2,5 раза, мощность станций — на 5,64 ГВт. Суммарная выручка от продажи электроэнергии и тепла в 2008 году составила более 200 млрд руб. /Интерфакс/

РИТЭЙЛ

Новый выпуск ИКС 5 ФИНАНС серии 04

Сегодня состоится закрытие книги заявок на приобретение облигаций нового семилетнего выпуска облигаций ИКС 5 ФИНАНС серии 04 объемом 8 млрд руб. с офертой 2 года. Целью привлечения денежных средств на долговом рынке, по заявлению менеджмента Сети, является «улучшение структуры и графика погашения задолженности». На наш взгляд, интерес инвесторов к данному размещению может быть достаточно высоким, учитывая размер предложенного купона в диапазоне 18,5–19,5%, что соответствует доходности к оферте 19,36–20,45% годовых, а также ограниченный выбор качественных инструментов на публичном рынке заимствования

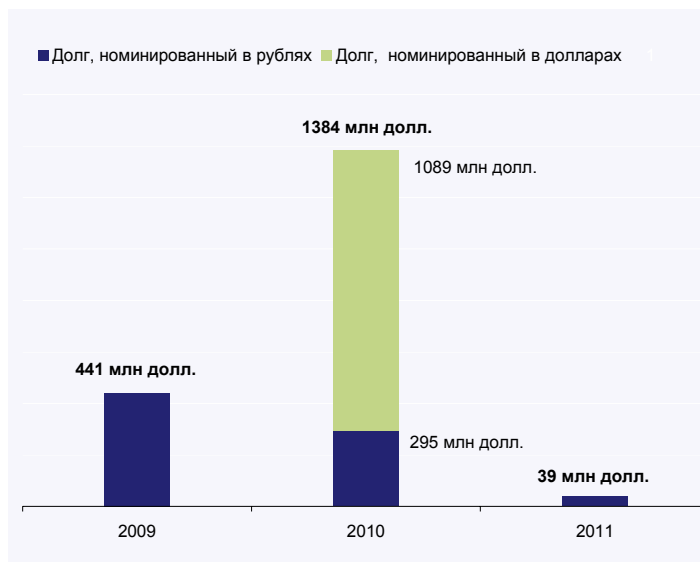
Выпуски ИКС 5 ФИНАНС						
Серия	Объем выпуска	Дата размещения	Оферты	Дата погашения	Ставка купона, %	УТР на 10/06/09
ИКС 5 ФИНАНС, 1	9 млрд руб.	10.07.07	08.07.10	01.07.14	7.6%	17.70%
ИКС 5 ФИНАНС, 4	8 млрд руб.	11.06.09	2 года	2016	18.5-19.5%	19.36-20.45%

X5 Retail Group N.V. (Moody's – «B1», S&P – «BB») является лидером в отрасли организованной розницы и превосходит по масштабам большинство своих конкурентов. Подтверждением этому могут стать финансовые результаты Компании по итогам 2008 года и 1 квартала 2009 года (МСФО). Несмотря на экономический кризис, разразившийся во втором полугодии 2008 года, Ритейлер продемонстрировал значительный рост чистой выручки до 8,892 млрд долл. (+44,5% к 2007 году на основе pro-forma (с учетом показателей «Карусели»)) и показателя EBITDA до 803 млн долл. (+46,5% к 2007 году), что также положительно отразилось на повышении рентабельности бизнеса торговой сети (+0,1 п.п. к 2007 году до 9%). В свою очередь, обесценение национальной валюты относительно доллара и евро привело к переоценке валютного долга Компании и формированию потерь, которые сказались на снижении чистой прибыли Сети до 112 млн долл. (без учета переоценки нематериальных активов X5 и списания goodwill от слияния «Пятерочки» и «Перекрестка»). Негативные последствия кризиса в виде сокращения трафика и смещения покупательских предпочтений в сторону более дешевых товаров продолжили оказывать влияние на операционную деятельность Компании в 1 квартале 2009 года. Тем не менее, мультiformатная модель бизнеса X5 позволяет Ритейлеру компенсировать потери потока покупателей форматов «супермаркет», «магазин у дома» («Перекресток») и «городской гипермаркет» («Карусель») более доступным форматом «дискаунтер» – магазинов эконом-класса («Пятерочка»). Кроме того, проводимая руководством Сети агрессивная ценовая политика, также стимулирует потребительский интерес со стороны покупателей. В результате, в январе–марте текущего года выручка Компании сократилась согласно pro-forma на 8% до 1,867 млрд долл. (в рублевом выражении выросла на 28%), показатель EBITDA – на 7,4% до 162,7 млн долл. Проводимая менеджментом Сети политика по удержанию на минимальном по отрасли уровне цен не могла не сказаться на эффективности бизнеса – показатель рентабельность EBITDA в 1 квартале 2009 года составил 8,7%, что соответствует значению годовой давности. Удержание рентабельности на прежнем уровне в годовом исчислении стало возможным благодаря контролю за расходами. По итогам первых трех месяцев X5 также получил чистый убыток в размере 82 млн долл. в результате переоценки валютного долга Компании, которая привела к потерям в размере 164 млн долл.

Текущее кредитное качество торговой сети X5 Retail Group мы оцениваем как достаточно устойчивое. Платежеспособность Компании в 2009 году и 1 квартале 2010 года не вызывает каких-либо серьезных опасений. По итогам 2008 года размер финансового долга Ритейлера составлял 2,3 млрд долл. При этом доля краткосрочной задолженности возросла до 28% (или 578 млн долл.) с 20%. В свою очередь, Компании на фоне роста денежного потока за год удалось улучшить показатель долговой нагрузки – соотношение Финансовый долг/ЕБИТДА с 3,59х до 2,56х. На наш взгляд, у X5 не должно возникнуть трудностей с рефинансированием текущего долга, учитывая имеющиеся у Компании по итогам 2008 года на счетах денежные средства в размере 277 млн долл., операционный денежный поток в 629 млн долл., а также неиспользованные кредитные линии от Альфа-Банка и ВТБ на 13 млрд руб. По состоянию на конец марта 2009 года размер финансового долга Ритейлера составил 441 млн долл., причем, весь долг был номинирован в рублях, что исключает возникновение валютных рисков у X5 до конца года. Инвестиционная программа X5 в 2009 году, ранее озвученная руководством, в размере 14 млрд руб. также покрывается вышеперечисленными источниками денежных средств.

По-прежнему наибольшее опасение у нас вызывает второе полугодие и конец 2010 года, на которые приходится пик погашения задолженности Сети – оферта по рублевому облигационному займу серии 01 объемом 9 млрд руб. (10 июля 2010 года) и погашение долларового синдицированного кредита в размере 1,1 млрд долл. (декабрь 2010 года). В настоящее время менеджмент Компании планирует осуществить рефинансирование данных инструментов новыми выпусками еврооблигаций или синдицированным кредитом, что в текущих условиях кризиса видится проблематичным, учитывая объем необходимого рефинансирования. Кроме того, в свете девальвации рубля относительно доллара и евро, у Ритейлера высоки валютные риски, которые в настоящее время отражаются как «неденежные» убытки в результате вынужденной переоценки долга номинированного в иностранной валюте (по состоянию на 31 марта 2009 года доля финансового долга выраженного в долларах составляла около 71%). Непосредственно при погашении долларового кредита из-за курсовых разниц данные убытки могут стать уже реальными.

График погашения финансового долга X5 в 2009-2011 гг. на 31.03.2009 г.



Источник: Данные Компании

На наш взгляд, предложенная Эмитентом двухлетняя оферта может доставить некий «дискомфорт» будущим владельцам облигаций данного выпуска, поскольку этот период времени охватывает пик погашения финансового долга X5 в 2010 году, рефинансирование которого в настоящее время под вопросом. Предложенные Компанией дополнительные условия оферты по размещаемому выпуску

облигаций серии 04 в виде кросс-дефолтов по кредитам и облигациям всех дочерних компаний X5 Retail Group не добавляют уверенности в успешности рефинансирования долгов во втором полугодии 2010 года, но уравнивают права потенциальных держателей нового выпуска по предъявлению требований к погашению выпуска и защите прав в суде в случае неисполнения Сетью своих обязательств. В свою очередь, мы считаем, что риски погашения, связанные с пиком исполнения обязательств Ритейлером по синдицированному кредиту на 1,1 млрд долл., для обращающегося первого выпуска облигаций и нового займа – одинаковые из-за незначительного промежутка времени между офертами по облигациям серии 01 в июле 2010 года и серии 04 в июне 2011 года и пиком погашения долга (синдицированного кредита) в декабре 2010 года. При этом, выпуск облигаций X5 серии 01, находящийся в обращении, с текущей доходностью 17,7% (по состоянию на 10.06.2009 года) годовых к оферте уступает по данному параметру новому выпуску Эмитента серии 02, диапазон доходности которого составляет 19,36–20,45% годовых к оферте в середине 2011 года.

Александр Полюттов
polyutov_av@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Задолженность ОАО «Амурметалл» за электроэнергию превысила 200 млн руб., в связи с этим Хабаровскэнерго – Филиал ОАО «ДЭК» ввел ограничения на электроснабжение Предприятия. По сообщениям СМИ, в случае, если руководство ОАО «Амурметалл» не даст гарантийных обязательств по выплате задолженности до 17 июня и не начнет производить выплаты за уже потребленные энергоресурсы, Хабаровскэнерго ужесточит ограничительные санкции в отношении должника. /metaltorg.ru/
- Арбитражный суд Ростовской области установил до 15 июня перерыв в заседании по рассмотрению дела о банкротстве Сулинского МЗ, входящем в Группу МАИР. /metaltorg.ru/

Золотая покупка «Северстали»?

«Северсталь» на 22% до 0,2 долл. подняла цену своего предложения за акции High River Gold миноритариям канадской компании. Новая оферта предполагает 15% премию к котировкам Компании на бирже. «Северсталь» уже владеет 53% акций High River и на покупку оставшихся по выставленному предложению потратит 65 млн долл. 10 мая независимые директора High River одобрили новое предложение «Северстали» Для закрытия сделки, необходимо в течение 35 рабочих дней получить согласие от более половины миноритарных акционеров High River.

Эффект от данной сделки пока трудно оценить однозначно. С одной стороны, «Северсталь» покупает еще один «проблемный» актив, работающий в убыток (по итогам 2008 «–»57,4 млн долл.) и обремененном высоким долгом (на 31 марта 2009 года 175,7 млн долл.). С другой, покупка High River вполне вписывается в долгосрочную стратегию «Северстали», направленной на развитие «непрофильного» бизнеса – золоторудного дивизиона. Вероятно, «Северсталь» рассчитывает на синергетический эффект от полной консолидации канадской компании, способном в перспективе окупить понесенные при этом издержки. Новость едва ли окажет заметное влияние на котировки обращающихся выпусков евробондов с погашением в 2013 и 2014 годах, которые выглядят не слишком интересными в силу чрезмерно длинной дюрации и снижения девальвационных ожиданий.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- «Транснефть» получит контрольный пакет в нефтеперевалочном терминале порта Усть-Луга — конечной точке БТС-2, заявил вчера вице-премьер Игорь Сечин. Трубопровод БТС-2 протяженностью около 1 тыс. км будет проложен от российско-белорусской границы (город Унеча) до Усть-Луги (Ленинградская область), его ввод в эксплуатацию намечен на сентябрь 2012 года. Предполагается, что строительство обойдется в 120–130 млрд руб. Труба позволит перенаправить в российский порт экспортные потоки, которые сейчас транспортируются транзитом через Белоруссию в Европу и украинские порты, — около 60 млн тонн нефти в год. /Коммерсантъ/
- Дивиденды Новороссийского морского торгового порта (НМТП) за 2008 год составят 510,4 млн руб., что на 43,2% больше, чем по итогам 2007 года. Такое решение приняли акционеры НМТП на годовом собрании. Остальную часть чистой прибыли в 1,43 млрд руб. направят на развитие Компании. /Интерфакс/

ТрансКонтейнер: итоги по МСФО за 2008 год.

Вчера «ТрансКонтейнер» представил инвесторам отчетность по МСФО за 2008 год. В целом, сильные результаты Компании за прошедший год были ожидаемы. Отчетность за прошлый год вряд ли будет репрезентативна, вследствие чего мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на результаты Компании по итогам первого квартала текущего года (см. наш комментарий от 30.04.2009.). В сложившихся условиях на кредитный профиль оказывает давление мононаправленность бизнеса Компании – перевозка контейнерных грузов. Последние грузы, несмотря на замедление темпов падения по ряду сегментов грузоперевозок, продолжают находиться в стагнации. Свидетельством тому может стать статистика Новороссийского порта по контейнерообороту: январь–март «–28,6%», январь–апрель «–34,9%». Однако, по-прежнему, сложившуюся конъюнктуру отчасти нивелирует преобладающая и растущая доля Компании на рынке контейнерных перевозок, а также родственные отношения с РЖД.

ОАО "ТрансКонтейнер", 2007-2008 гг., IFRS				
	млн руб.	2007	2008	07/ '08
Основные финансовые показатели, млн руб				
Revenue		13 375	20 494	53.2%
Net revenue		13 270	17 806	34.2%
Operating profit		2 688	4 924	83.2%
EBITDA		4 415	7 078	60.3%
Net profit		1 934	3 570	84.6%
Assets		21 080	29 049	37.8%
Debt		388	4 277	1002.6%
	Non-current	294	832	183.5%
	Current	94	3 445	3554.4%
Показатели эффективности и покрытия долга				
Operating margin		20.1%	24.0%	3.9%
EBITDA margin		33.0%	34.5%	1.5%
Net margin		14.5%	17.4%	3.0%
Debt/EBITDA		0.09	0.60	0.52
Debt/Assets		1.8%	14.7%	12.9%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

*Net revenue –
не включает платежи РЖД
за услуги инфраструктуры и тяги

В ходе изучения отчетности мы выделяем следующее:

- Как выручка, так и показатели прибыльности за прошлый год имели довольно значительную динамику: чистая выручка* +33% (17,8 млрд руб. на конец 2008 года), EBITDA +60% (7,08 млрд руб. на конец 2008 года), чистая прибыль +84% (3,6 млрд руб.). Показатели маржинальности также «не остались в долгу» и

уверенно опередили показатели 2007 года. Доходы Компании в прошлом году складывались, прежде всего, из: услуг транспортировки контейнеров (доля 55%) и терминальных услуг (доля 13%), а также автомобильной доставки (9%) и услуг экспедирования (9%). Наибольшую динамику в прошлом году имели две последние статьи доходов «+40%» и «+33%» соответственно. Важно отметить, что в структуру выручки также включены платежи клиентов Компании в адрес РЖД за услуги инфраструктуры. Данная статья не относится к доходам Компании и в дальнейшем перечисляется РЖД.

- Долговая нагрузка, включающая лизинговые обязательства, на конец прошлого года составила 4,3 млрд руб., против 387,9 млн руб. в 2007 году. Рост долга обусловлен размещением дебютного выпуска облигаций на 3 млрд руб. Как мы отмечали выше, показатели Компании на конец 2008 года, прежде всего, в части долга, не являются показательными. В первом квартале Компания для прохождения оферты по облигационному займу привлекла 3 млрд руб. Указанный заем после оферты был практически полностью возвращен в рынок. Согласно заверениям представителей ТрансКонтейнера, в составе долга в текущем году они планируют оставить исключительно облигационный выпуск и финансовый лизинг. В то же время, в середине мая ЕБРР (владеет 2,5% акций Компании) заявлял о возможности предоставления финансирования ТрансКонтейнеру в размер 100 млн долл. Последнее мы расцениваем скорее как позитивный факт, свидетельствующий, что даже миноритарии готовы поддержать Компанию. Однако, мы отмечаем, что сроки и возможность предоставления финансирования со стороны ЕБРР на сегодня не ясны.

Облигации ТрансКонтейнера вчера торговались с УТР 15,92% при дюрации в 259 дней, девятый выпуск РЖД вчера имел доходность в 12,94% (дюрация 333 дня). При текущем спреде к сопоставимому по дюрации выпуску материнской компании а также ввиду присутствия облигаций в списке РЕПО ЦБ мы считаем довольно интересным вложение в бонды Компании.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

11 июня 2009 года

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

В среду, после нескольких дней колебаний, участники валютного рынка, наконец, определились с единым трендом, решив закрывать позиции в иностранной валюте. Как и ранее, активность продавцов была обусловлена развитием событий на глобальных рынках, где доллар продолжил дешеветь по отношению к прочим международным валютам, а также нефти. В течение дня, несмотря на довольно интенсивную поддержку регулятора, корзина потеряла 14 коп., закрывшись на отметке 36,50 руб. Общий объем интервенций Банка России, по нашим оценкам, составил не менее 1 млрд долл. К сегодняшнему утру нефть еще немного подросла и в результате с открытием внутреннего валютного рынка рубль укрепился к корзине примерно на 2 коп. до 36,48 руб.

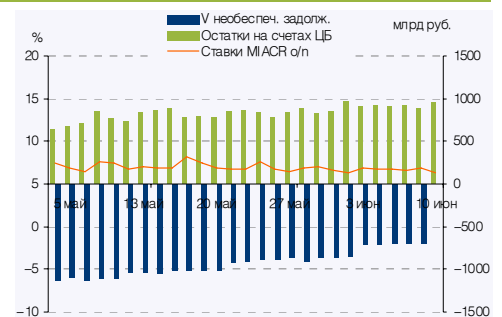
По-видимому, развитие событий на валютном рынке вчера определило комфортное состояние денежного рынка в целом. Так, ставки на межбанке практически весь день провели в пределах 6–6,5%. В сегменте операций валютный своп с утра сделки проходили под 6–7%, а ближе к полудню опустились в район 5%, где и простояли до конца дня.

Вчера в банковскую систему пришли ресурсы с проведенных в понедельник и вторник беззалоговых аукционов регулятора. Напомним, совокупный объем этих денег составил около 61 млрд руб., и по итогам прошедшего дня остатки банков на счетах в ЦБ выросли с 886,6 млрд до 951,6 млрд руб., то есть практически на аналогичную сумму.

Вчера Банк России озвучил параметры новых аукционов, запланированных на 15 и 16 июня. На первом из них будет предложено 250 млрд руб. сроком на 3 месяца и минимальной цене 13,5%. На втором – 250 млрд руб. на 5 недель по 13,25%. Отметим, что размер заявленных ресурсов полностью нивелирует эффект от крупных выплат, наступающих на следующей неделе: 17 июня – срок погашения необеспеченных кредитов ЦБ объемом около 300 млрд руб.

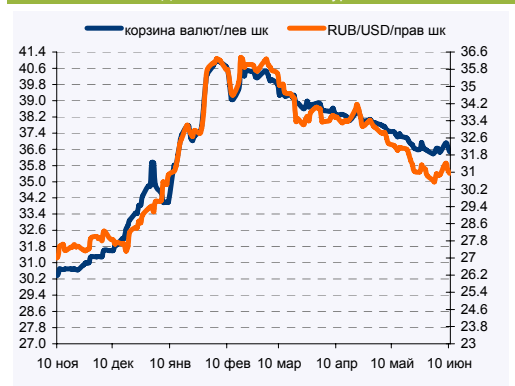
Кроме того, обращает на себя внимание, что регулятор продолжает снижать стоимость рефинансирования для банков – на последнем 5-недельном аукционе ЦБ стартовая ставка составляла 13,5%. Впрочем, мы полагаем, что если спрос и будет проявлен, то скорее на первом аукционе, поскольку банки сейчас испытывают потребность главным образом в долгосрочных денежных средствах.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
8 июня	аукцион ЦБ объемом 50 млрд руб. сроком на 1 год
9 июня	аукцион ЦБ объемом 25 млрд руб. сроком на 5 недель ломбардные аукционы сроком на 2 недели и 3 мес.
10 июня	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 17,6 млрд руб. возврат ЖКХ ранее привлеченных на аукционах 15 млрд руб. размещение средств с аукционов, проводимых 8 и 9 июня.
11 июня	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 мес.

Долговые рынки

По итогам среды американские торговые площадки выглядели достаточно «вяло» на фоне общей эйфории, которой, в частности, способствовала динамика цен на нефть, которая «осваивается» выше 70 долл. за баррель.

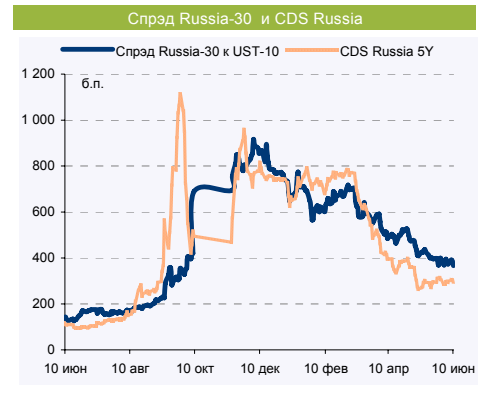
Разочаровывающей оказалась статистика по внешней торговле США в апреле – дефицит торгового баланса составил 29,2 млрд долл. Таким образом, даже заметно ослабший доллар не помогает американской экономике наращивать объемы экспорта. Бюджетный дефицит по итогам мая на 8,7 млрд долл. превысил ожидания и составил 189,7 млрд долл.

«Вердикт» отчета «Бежевая книга», по сути, резюмировал происходящее, определив текущее состояние экономики как слабое. Вместе с тем, это некоторый «прогресс» по сравнению с предыдущими заявлениями, констатирующими, что «экономическая активность сокращается». Вероятно, именно общая риторика отчета, отражающая замедление спада экономики позволила рынкам избежать серьезного sell-off – фондовые площадки закрылись снижением индексов, однако их изменение ограничилось 0,4%.

Сегмент госбумаг вчера был под прессингом нового аукциона по размещению 10-летних UST на 19 млрд долл. Примечательно, что его результаты оказались лучше предыдущего, состоявшегося в мае, возможно в силу того, что предложение было несколько скромнее (в мае размещалось 22 млрд долл.). Bid/cover составил 2,62 против 2,47 в прошлый раз, да и банки-нерезиденты были более активны – спрос с их стороны составил 34,2%, тогда как в мае был на уровне 31,9%. Избежать роста доходностей не удалось – по 10-летним бумагам на конец дня она выросла на 9 б.п. до 3,95% годовых. Отметим, что в качестве дополнительного фактора, повлиявшего на рост доходностей UST, стало фактически одновременное заявление монетарных властей России и Бразилии о планах по сокращению позиций в американских казначейских обязательствах и возможном замещении их долговыми инструментами МВФ. Детали реализации этих планов пока не раскрываются, но факт такого решения вполне может сподвигнуть и остальных инвесторов на аналогичные действия и тогда UST, конкурируя, придется демонстрировать более привлекательные ставки, что может потребовать от монетарных властей США каких-либо оперативных действий. Сегодня публикация данных по розничным продажам в мае, производственным запасам в апреле, а также первые данные по безработице за июнь.

Российские суверенные еврооблигации Russia-30 вчера несколько восстановили свои котировки. Вместе с тем, особого энтузиазма участников рынка не наблюдалось. Открывшись ростом до 99,25% – 99,375% в течение всего дня бонды оставались в этом диапазоне. В корпоративных еврооблигациях активности было чуть больше, однако круг интересов был довольно узок и ограничивался выпусками Россельхозбанка и Газпрома. Также в центре спроса вчера оказался выпуск ТМК-11, которому, пожалуй, можно присвоить звание «лидер роста», как подорожавшему на 3%. Примечательно, что такой успех был обеспечен в отсутствии каких-либо громких корпоративных известий. Мы

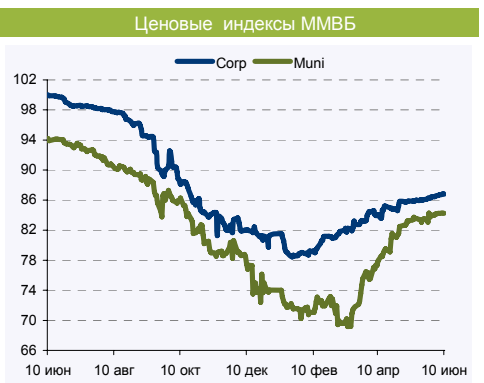
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

не исключаем, что просто на фоне прочих выпусков сопоставимой дюрации бумаги оказались несколько «забытыми» в силу того, что некая неопределенность в отношении их способности к рефинансированию сохраняется. Вместе с тем, в условиях, когда остальные заметно прибавили в цене, бумаги ТМК-11 оказались привлекательно недооцененными, в связи с чем пребывали в центре покупок.

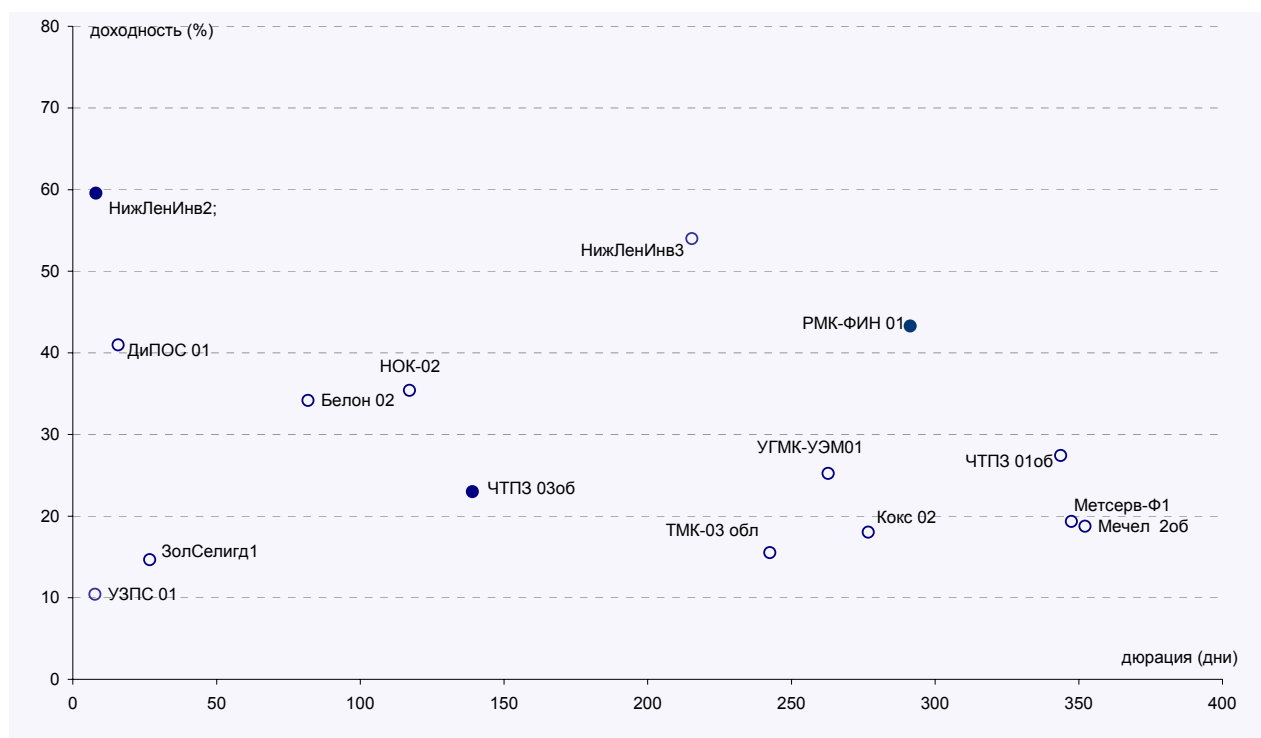
Сообщение о планах Банка Русский Стандарт провести выкуп своих бумаг с погашением в 2010 году на сумму 175 млн долл. стало стимулом для роста котировок на 2–3%. В частности, бумаги с погашением в июне 2010, для которых верхняя граница выкупа обозначена на уровне 92% от номинала подорожали до 87,5%/92,5 % (bid/ask), а по выпуску с погашением в октябре 2010 (маж цена выкупа 87,5%) до 83%/87%.

Рублевый сегмент вчера «подкрепился» средствами от последних беззалоговых аукционов. Учитывая, что основная часть поступившей ликвидности была весьма привлекательной срочности – 1 год, не удивительно, что вчерашнее размещение ОФЗ 25064 проходило при двукратном переспросе. Помимо этого, находящиеся в стадии формирования книги заявок по выпускам Икс5 (8 млрд руб.) и РЖД-16 (15 млрд руб.), несмотря на то, что размещение фактически состоится соответственно сегодня и в понедельник (15 июня), оказались переподписанными. Исходя из этого, мы ожидаем, что купоны по выпускам в результате окажутся ниже ориентиров, обозначенных организаторами (18,5% – 19,5% на 2 года для Икс5 и 14,25% – 14,49% на 2 года для РЖД).

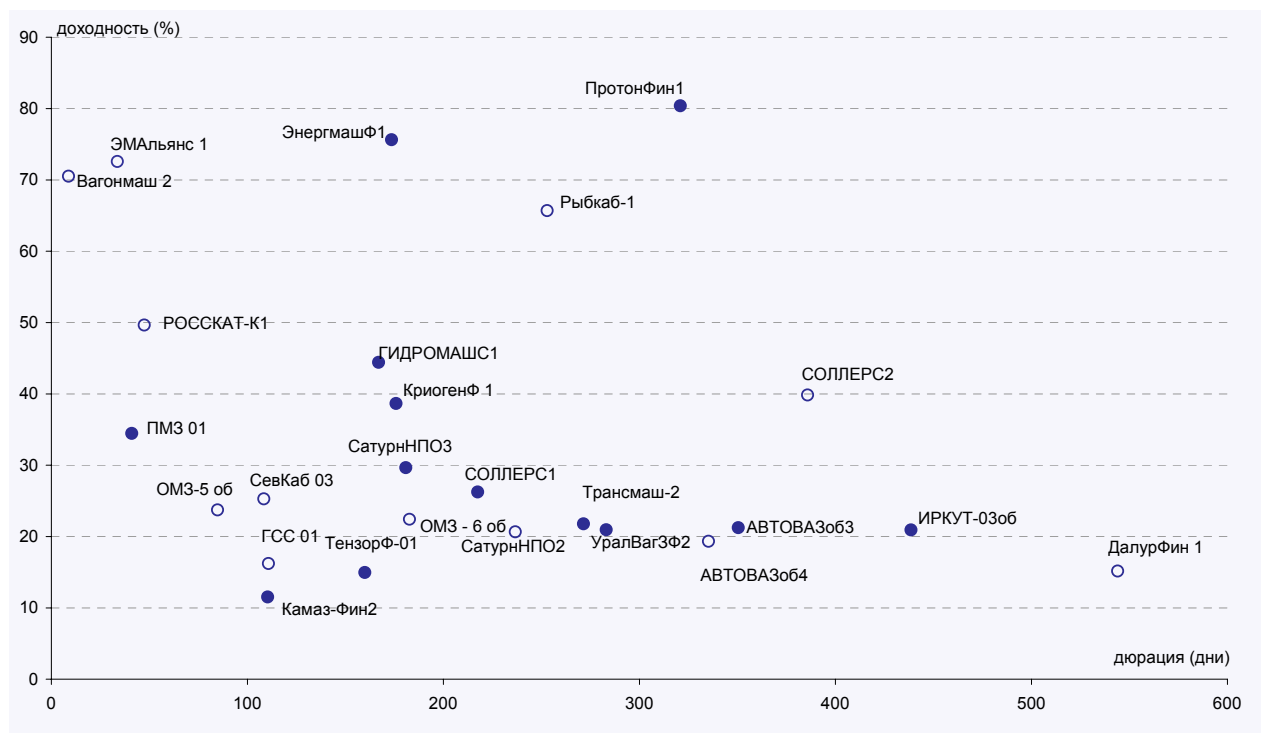
В остальном же сценарий сохраняется прежним – в центре спроса «постоянный состав», где рост котировок варьировался в диапазоне от 15 до 35 б.п.: Газпром нефть (УТР 14%), ВК-Инвест (УТР 13,85%), МТС-3 (УТР 15,58%), МТС-4 (УТР 15,04%), РЖД-12 (УТР 14,86%), а также облигации Москвы.

Сегодняшний день обещает быть довольно спокойным, формируя положительный настрой инвесторам на предстоящий длинный weekend.

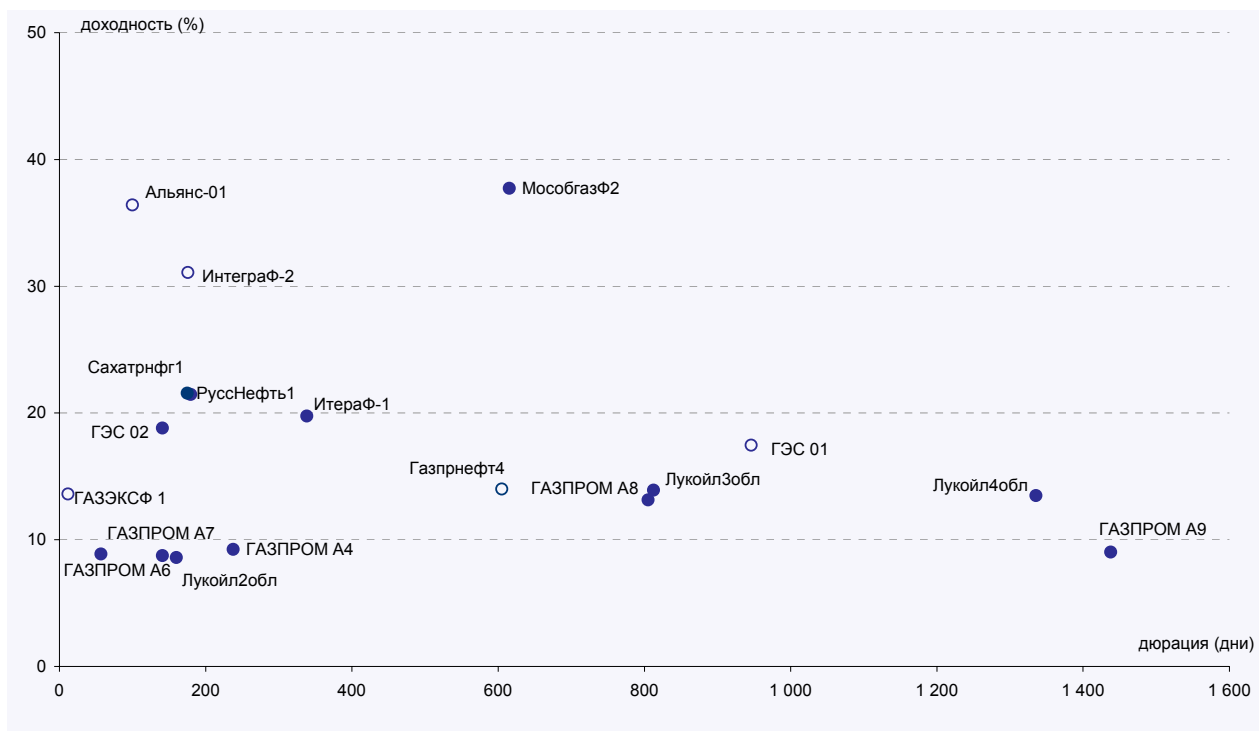
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



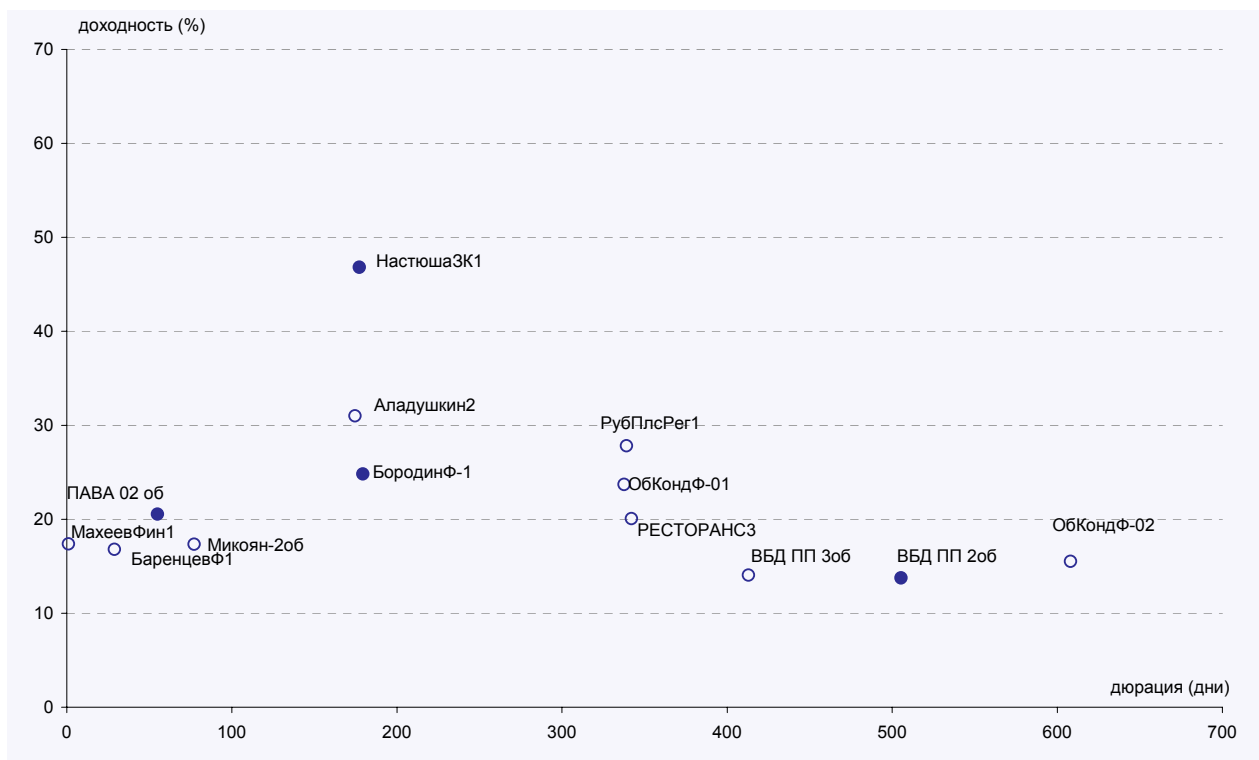
Машиностроение



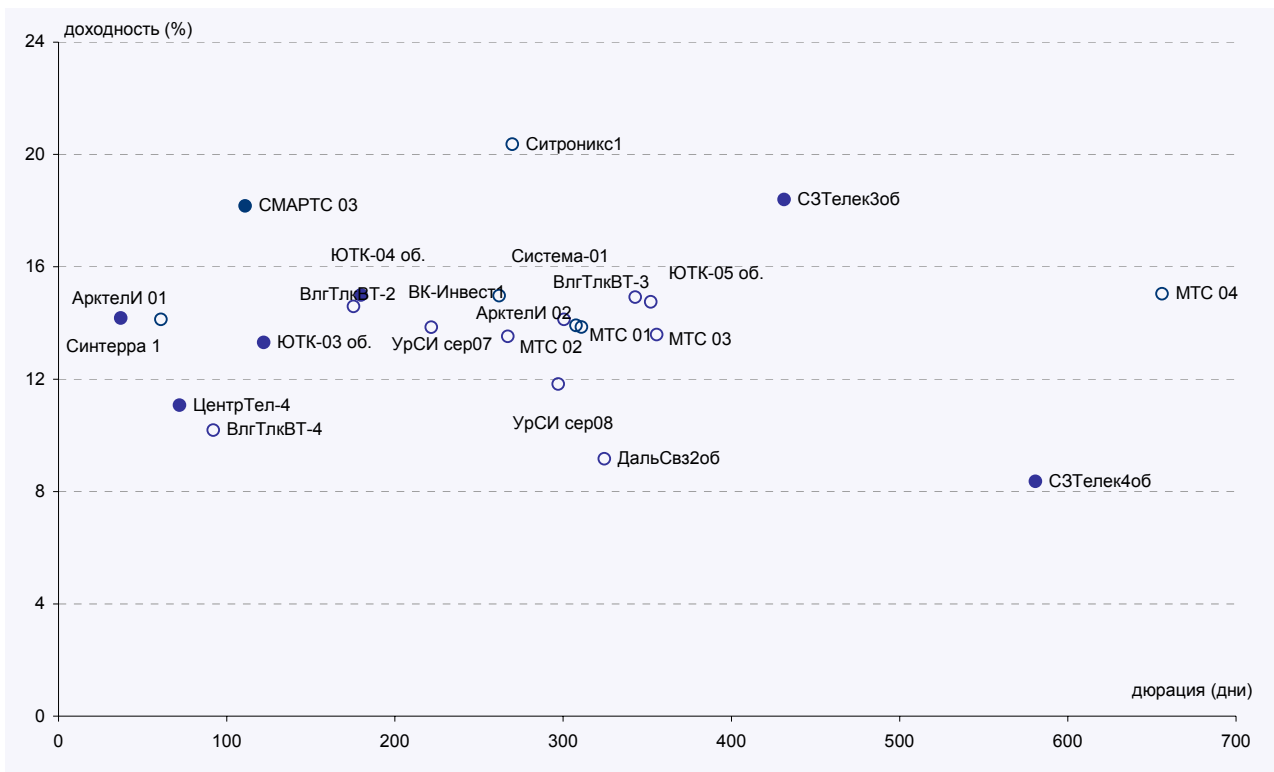
Нефтегазовый сектор



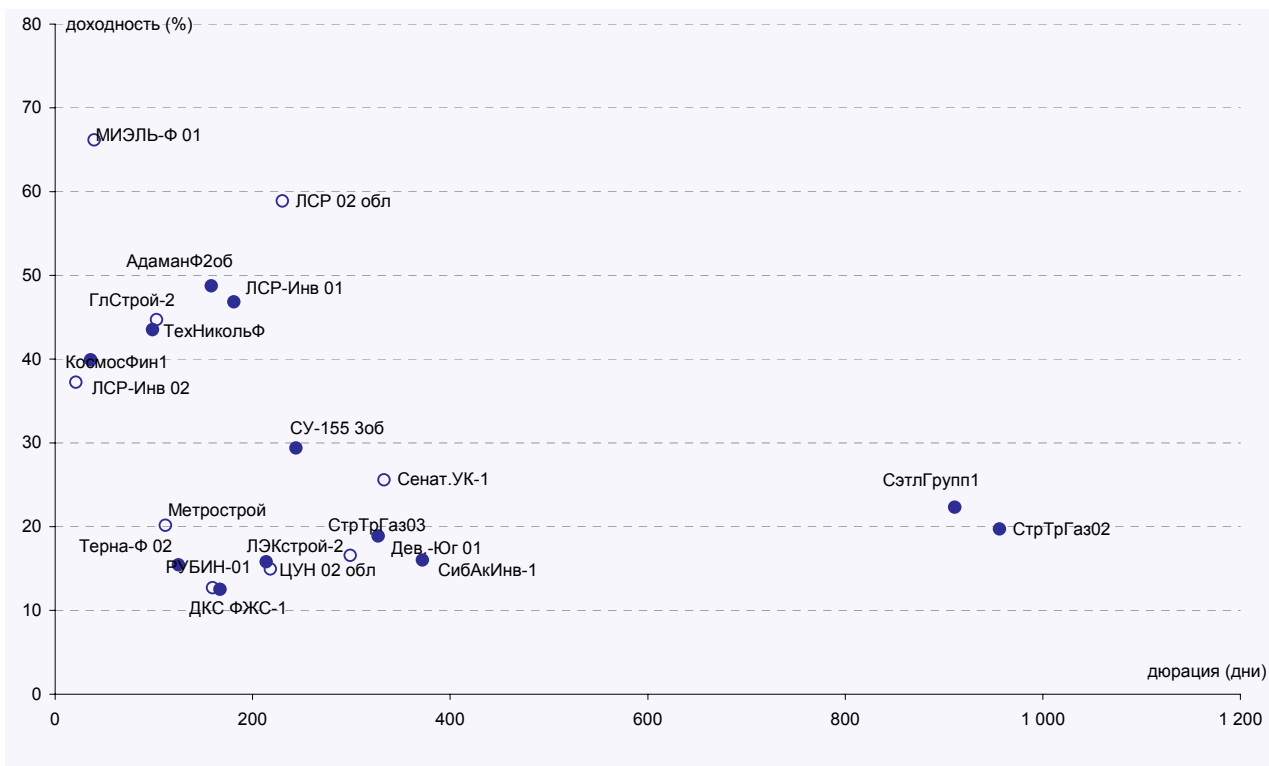
Потребсектор и АПК



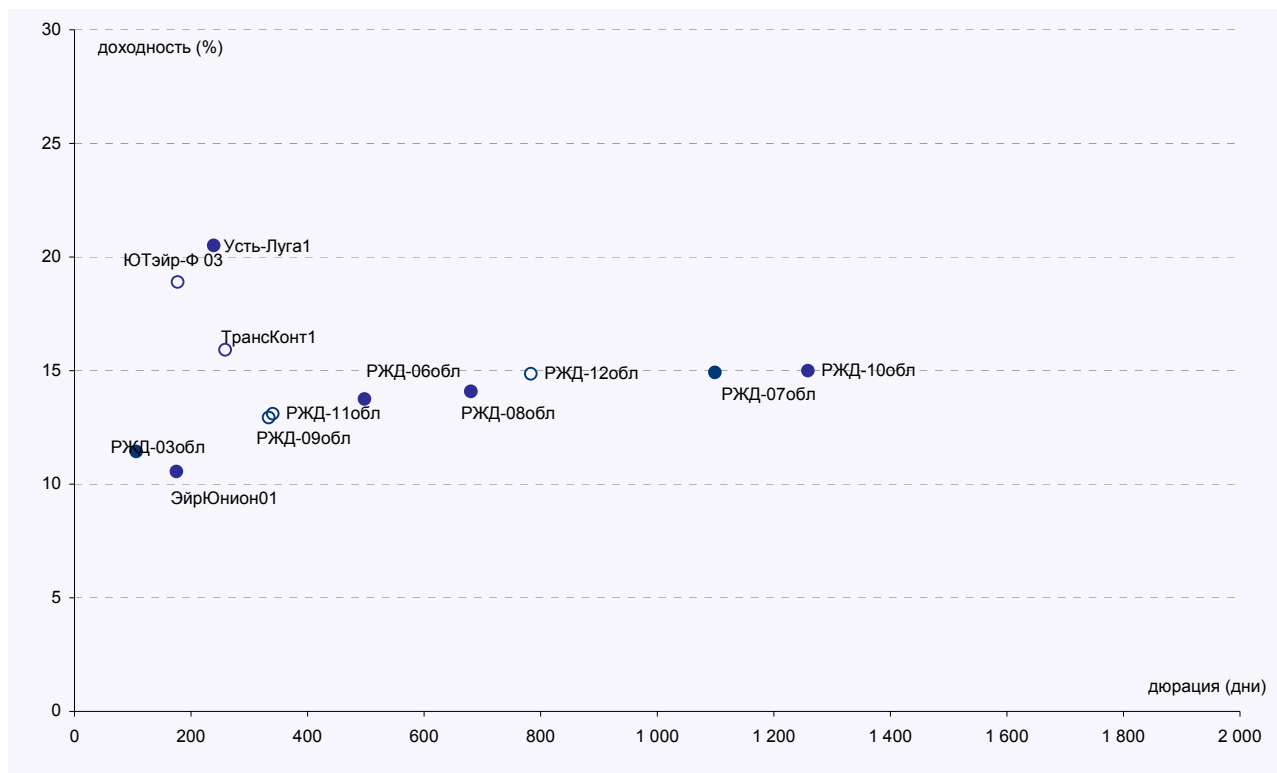
Телекоммуникации и медиа



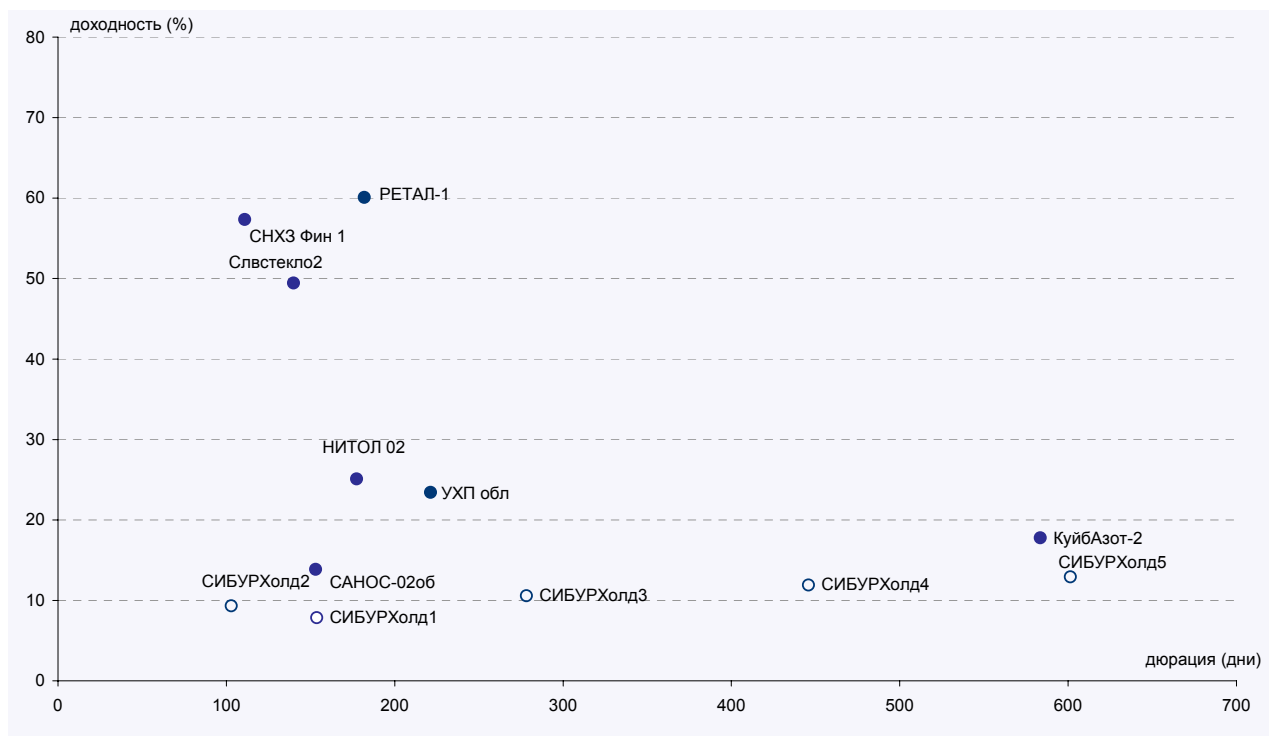
Строительство, девелопмент и стройматериалы



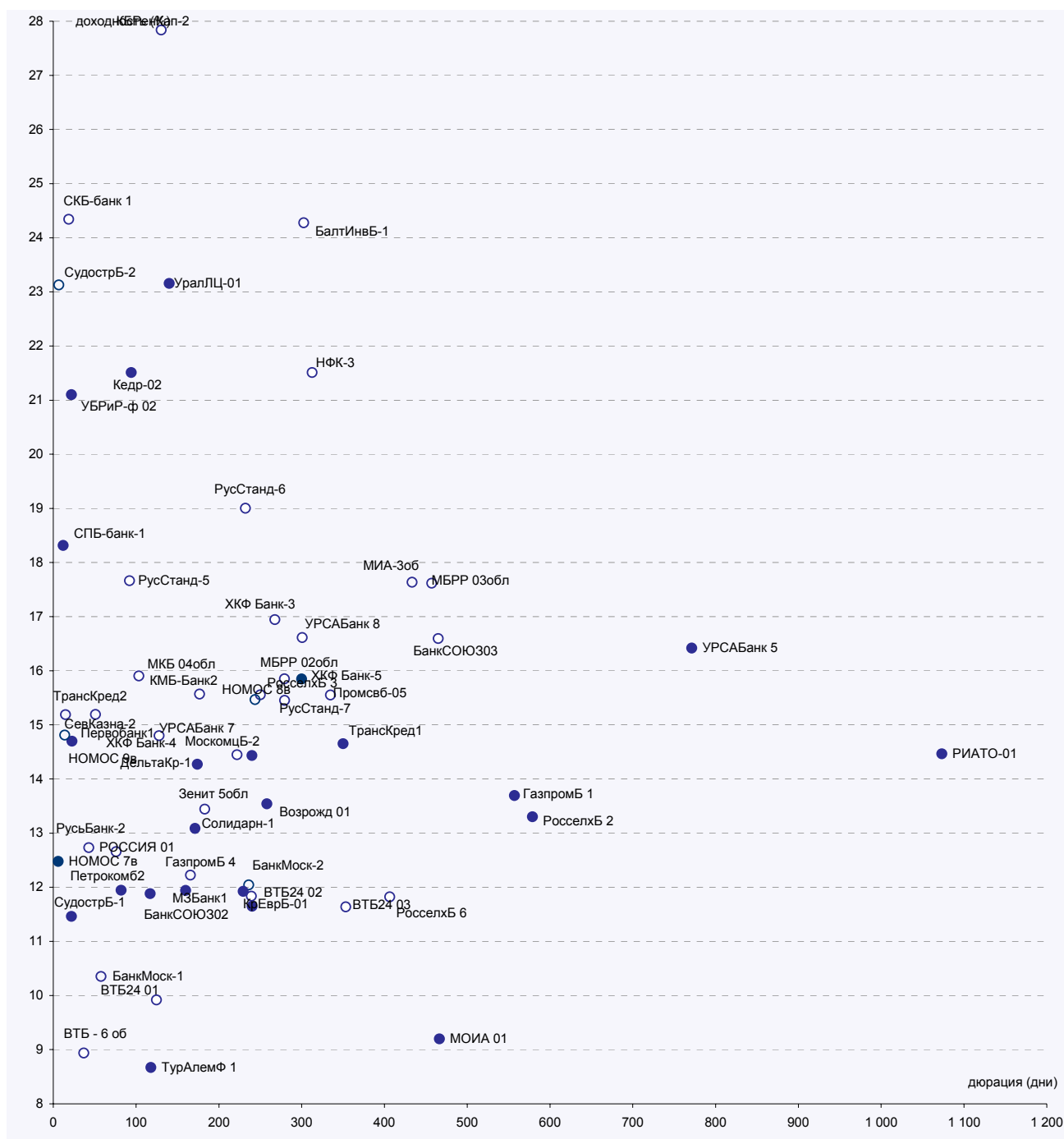
Транспорт



Химия и ЛПК



Финансовый сектор



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
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_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	ililn_io@nomos.ru
	Полюттов 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 дилинговых 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.