

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

15 сентября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: Санкт–Петербург.
- Понижение рейтинга Societe Generale может бросить «тень» и на дочки?
- ТКС банк: прогнозы на текущий и следующий годы.
- Металлоинвест – операционные результаты 1 полугодия 2011 года.
- Отчетность Черкизово за 1 полугодие 2011 года – нейтрально для бумаг.
- АФК Система: итоги 2 квартала и 1 полугодия 2011 года – без влияния на котировки бондов.
- Украина: проекты бюджета и программы экономического развития на 2012 год – базовые показатели.
- Банк «Санкт–Петербург», УБРИР, Нафтогаз Украины, НМТП.

Денежный рынок.....стр 10

- На международном валютном рынке сохраняется высокая волатильность.
- Тенденция по ослаблению национальной валюты сохраняется.
- Выплаты в бюджет еще не начались, а ликвидность уже испытывает потери.

Долговые рынки.....стр 12

- Внешние рынки: участники проигнорировали негатив и ориентировались только на заявления по Греции.
- Российские еврооблигации: покупательская инициатива остается слабой.
- Рублевые облигации: решения ЦБ мало, чтобы сформировать более позитивные настроения.

Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

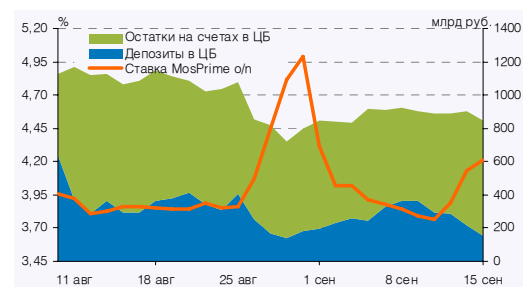
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,99%	-1	-138
Russia-30	4,16%	2	-67
ОФЗ 25068	6,82%	6	-30
ОФЗ 25077	7,45%	5	n/a
Газпромнефт4	8,29%	23	262
РЖД-10	7,41%	44	6
АИЖК-8	7,74%	5	-22
ВЭБ 08	7,18%	0	n/a
РоссельхБ-8	7,26%	4	40
МосОбл-8	9,03%	102	51
Мгp62	7,03%	8	-39

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	94,48%	-3	-23
ITRAXX XOVER S15 5Y	743,00	-25	305
CDX XO 5Y	252,80	-3	88
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 504,92	0,5%	-10,8%
RTS	1 570,38	-0,1%	-11,3%
S&P 500	1 188,68	1,3%	-5,5%
DAX	5 340,19	3,4%	-22,8%
NIKKEI	8 518,57	-1,1%	-17,7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	114,11	0,3%	26,2%
Нефть WTI	88,91	-1,4%	-1,0%
Золото	1 819,63	-0,8%	29,5%
Никель LME 3 М	21 364	0,4%	-12,1%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- 15 сентября 2011 года на Санкт–Петербургской валютной бирже пройдет очередной депозитный аукцион по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ. К размещению будет предложено 1,5 млрд руб. сроком на 34 дня.
- По данным Минфина, объем государственного внутреннего долга РФ за август 2011 года вырос на 7,979 млрд руб. (0,22%) и на 1 сентября составил 3697,162 млрд руб. В том числе объем государственных гарантий России в валюте РФ по состоянию на 1 сентября составил 447,834 млрд руб., за месяц показатель снизился на 1,805 млрд руб. Объем государственного внутреннего долга РФ по состоянию на 1 января 2011 года составлял 2940,392 млрд руб., с начала года показатель вырос на 25,7%. Объем госгарантий с начала года снизился с 472,25 млрд руб. (на 5,2%).
- По данным Росстата, потребительские цены в РФ с 6 по 12 сентября снизились на 0,1% после нулевого роста в первую неделю сентября. Инфляция с начала года снизилась до уровня 4,6%. За тот же период прошлого года она составляла 5,8%, а с начала сентября – 0,4%. В последние семь недель инфляция все время колеблется между 0% и «–0,1%» благодаря сезонному снижению цен на плодоовощную продукцию.

Купоны, оферы, размещения

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26205** в объеме 10 млрд руб. спрос составил 6,45 млрд руб. Размещено бумаг выпуска на сумму 4,6 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 97,6929% от номинала, средневзвешенная цена – 97,7133% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 8,1% годовых.
- Биржевые облигации **ХКФ Банка** серий БО–01 и БО–03 общим объемом 7 млрд руб. (3 млрд руб. и 4 млрд руб. соответственно) включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- **ЮниКредит Банк** разместил облигации с ипотечным покрытием на 5 млрд руб. сроком на 5 лет. Как сообщалось ранее, ставка 1 купона по итогам сбора заявок была установлена в размере 8,2% годовых. Ориентир ставки купона, объявленный при открытии книги заявок, находился в диапазоне 8,0–8,2% годовых.
- Совет директоров **«Синергии»** принял решение о размещении биржевых облигаций серии БО–02 в объеме 2,5 млрд руб. По выпуску предусмотрена возможность put и call–опционов.
- Совет директоров **ОАО «ГАЗ»** принял решение о размещении 4 выпусков облигаций на общую сумму 22 млрд руб. Компания планирует разместить выпуски облигаций серий 05 и 07 объемом по 6 млрд руб. каждый и облигации серий 06 и 08 – по 5 млрд руб. Бумаги будут размещены по открытой подписке сроком на 10 лет. По выпускам предусмотрена возможность put и call–опционов.

Рейтинги

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги города **Санкт–Петербурга** в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «F3». Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AAA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам в иностранной и национальной валюте – «Позитивный», а по национальному долгосрочному рейтингу – «Стабильный». Проведенное рейтинговое действие распространяется на находящиеся в обращении внутренние облигации города. Эксперты Fitch отметили, что «подтверждение рейтингов отражает по–прежнему сильные показатели исполнения бюджета, низкий долг и сильную ликвидность Санкт–Петербурга, а также учитывает потребности города в инфраструктурном финансировании, которые могут привести к увеличению условных обязательств в 2012 году.

Понижение рейтинга Societe Generale может бросить «тень» и на дочки?

Агентство Moody's понизило рейтинги двух крупных французских банков Societe Generale и Credit Agricole на одну ступень – с «Aa2» до «Aa3», с «Негативным» прогнозом и решило повременить с таким шагом в отношении крупнейшего банка страны BNP Paribas. Moody's опасается воздействия на показатели банков дефолта в Греции: Societe Generale и Credit Agricole являются крупнейшими держателями гособлигаций Греции. По словам председателя французского ЦБ Кристиана Нуайе, это понижение – «сравнительно хорошая новость». «У французских банков превосходный рейтинг такого же уровня, что и у других крупных европейских банков – HSBC, Barclays, Deutsche Bank, Credit Suisse. Мы не ожидаем по-настоящему плохих новостей, и само Moody's признало, что уровень капитала французских банков позволяет им нейтрализовать любые потенциальные убытки по суверенным долгам». По словам депутата Национального собрания Франции Жан-Пьера Баллигана, «предстоит попытка поглощения Societe Generale иностранным банком по хорошей цене. Такой банк попробует воспользоваться кризисом евро для своей выгоды, и это не слишком хорошо для Франции».

Напомним, что SG представлена в России такими крупными банками как Росбанк (Ваа2/BB+/BBB+, активы 401 млрд руб. по РСБУ на 1 июля 2011 года), который недавно объединился с БСЖД, а также Русфинансбанк (Ваа3/-/-, активы 84 млрд руб.) и ДельтаКредит (Ваа2/-/-, активы 58 млрд руб.). Последние два являются дочерними банками Росбанка. Зависимость данных Банков от Societe Generale мы рассматривали в своем обзоре от 11 августа 2011 года (http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_11_08_2011.pdf), когда появились слухи о возможности банкротства Группы: в наибольшей степени материнская компания оказывает влияние на фондирование ДельтаКредит (70% пассивов по МСФО на конец 2010 года, по нашим подсчетам) и Русфинансбанк (54%).

При этом отметим, что S&P и Fitch сохраняют высокие оценки рейтингов – на уровне «А+». Что касается финансовых показателей, отметим, что Группа закончила 1 полугодие 2011 года с прибылью в размере 1,7 млрд евро (2,1 млрд евро за 1 полугодие 2010 года), несмотря на списания по греческим гособязательствам. Достаточность капитала 1 уровня довольно высокая – 11,3% на 1 июля 2011 года. На середину текущего года в портфеле Банка было греческих бондов на сумму 1,45 млрд евро (с погашением до 2020 года), при этом в 1 полугодии текущего года SG уже списала 0,395 млн евро. В целом, проблема греческого долга для Банка смотрится не столь критичной, однако, на наш взгляд, общие настроения на рынке, подогреваемые крайне негативной ситуацией с Грецией, могут усилить негативный эффект. Есть вероятность, что в итоге это может затронуть и российские дочки Группы.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Банк «Санкт-Петербург» опроверг сообщения в СМИ о возможной продаже пакета акций, отметив, что «в настоящее время Банк не ведет переговоров на данную тему». /www.bsrb.ru/
- Банк России зарегистрировал дополнительный выпуск акций ОАО «Уральский банк реконструкции и развития» (УБРИР, Екатеринбург), который предполагается разместить по закрытой подписке в пользу члена совета директоров Банка – совладельца «Русской медной компании» Игоря Алтушкина. Таким образом, УБРИР привлечет 2 млрд руб. По итогам размещения доэмиссии уставный капитал УБРИР увеличится в 1,5 раза – до 3 млрд руб. /Интерфакс/

ТКС банк: прогнозы на текущий и следующий годы.

- Банк «Тинькофф кредитные системы» (ТКС банк) планирует в 2012 году получить около 120 млн долл. чистой прибыли против 50–60 млн долл. чистой прибыли в 2011 году. Отметим, что в 1 полугодии текущего года Банк заработал 18,3 млн долл. При этом за 6 месяцев кредитный портфель вырос на 76%. Всего в 2011 году ТКС банк планирует увеличить кредитный портфель на 150%. В следующем году Банк планирует сохранить такие же темпы роста.
- Фондирование в том числе будет осуществляться за счет публичных заимствований: у Банка «есть аппетит занять до конца года 1,5–2 млрд руб.». При этом если рынки заимствований будут закрыты, то Эмитент будет наращивать долю вкладов в пассивах. В августе привлечение вкладов уже было активизировано. На конец 1 полугодия вклады составляли 38% в пассивах Банка, планируется, что доля ритейла в пассивах достигнет порядка 40–45%. При базовом же сценарии ТКС привлекает 2/3 долговых ресурсов на рынке капитала и 1/3 – через розничные депозиты.
- В случае, если ситуация на финансовых рынках позволит ТКС банку продолжать активный рост, то ему надо будет увеличивать и капитал (на 1 сентября достаточность капитала составила 13,7%). По словам ключевого акционера Банка (О. Тинькова), был подписан «с большим инвестиционным банком договор», согласно которому планируется «привлечь валютный субординированный кредит» в сумме «от нескольких миллионов до нескольких десятков миллионов долларов».
- По итогам 1 полугодия доля NPL (90+) в кредитном портфеле Банка составила 2,2%, а резервы были почти втрое больше – 6,2%. Банк продолжит придерживаться данной политики управления рисками и будет сохранять коэффициент покрытия просрочки резервами на уровне 3. /Интерфакс/

Отметим, что итоги деятельности Банка за 1 полугодие 2011 года мы достаточно подробно рассмотрели в нашем обзоре от 24 августа (http://st.finam.ru/ipo/comments/_Daily_24_08_2011.pdf).

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР**Металлоинвест – операционные результаты 1 полугодия 2011 года.**

За первое полугодие текущего года, согласно опубликованному релизу, ОАО «ХК «Металлоинвест» увеличило производство товарной железной руды по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 18% – до 20,2 млн тонн, при этом в сравнении с показателями за второе полугодие 2010 года прирост составил 7%. Отгрузки товарной железной руды в 1 полугодии 2011 увеличились на 26,2%. Объем производства и отгрузок окатышей остался на уровне 2 полугодия, составив 11,2 млн тонн и 6,9 млн тонн соответственно. Производство горячебрикетированного железа увеличилось на 10% – до 2,6 млн тонн, а объемы отгрузок возросли на 17,8%, составив 1,2 млн тонн, главным образом, согласно комментариям менеджмента, за счет модернизации установок металлургии.

Выплавка стали и отгрузки стальной продукции снизились на 3,3% и 4% – до 2,9 млн тонн и 2,6 млн тонн соответственно. Сформировавшуюся динамику Компания объясняет увеличением доли продукции с высокой добавленной стоимостью в общем объеме реализации.

В первой половине 2011 года доля экспортных поставок товарной железной руды, окатышей и ГБЖ увеличилась до 75,5%. Крупнейшим экспортным направлением отгрузок товарной железной руды, окатышей и ГБЖ стал Китай с долей 52% (5,7 млн тонн) от всех экспортных поставок Компании. В то же время менеджмент Холдинга подчеркивает значимость локального рынка в структуре продаж.

Динамика евробондов Металлоинвеста в последнее время мало выразительна на фоне общего сокращения активности в сегменте. На фоне редких проявлений признаков спроса бонды Компании остаются «в стороне» и

текущий Z-спрэд по ним составляет порядка 620 б.п., в то время как у бондов Евраза спрэд порядка 600 б.п. На наш взгляд, при укреплении опубликованных операционных результатов еще и сильными финансовыми показателями за полугодие выпуск может быть интересен для покупки.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- По словам министра финансов Украины Ф.Ярошенко, правительство Украины планирует в 2012 году направить 12 млрд гривен (1,5 млрд долл.) на докапитализацию НАК «Нафтогаз Украины». Докапитализация планируется за счет облигаций внутреннего государственного займа. Средства будут направлены на финансирование разницы в цене закупки «Нафтогазом» импортного газа и его продажи предприятиям коммунальной энергетики. /Интерфакс/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

Отчетность Черкизово за 1 полугодие 2011 года – нейтрально для бумаг.

Вчера Группа Черкизово представила итоги деятельности за 1 полугодие 2011 года по US GAAP: Компания демонстрирует восстановление финансового профиля после последствий аномально жаркого лета 2010 года как за счет стабилизации цен на рынке мяса птицы и комбикормов, так и господдержки – и все это на фоне ухудшения кредитных метрик, что, впрочем, было ожидаемо с учетом покупки Моссельпрома и началом крупномасштабного проекта в Липецкой области.

Так, выручка Черкизово увеличилась на 20,3% до 689,1 млн долл. относительно аналогичного периода 2010 года главным образом за счет роста операционных показателей и цен на мясо птицы и свинину, а также интеграции бизнеса Моссельпрома. Для сравнения, у Мираторга в январе–июне 2011 года выручка росла несколько быстрее – на 26,6% до 637 млн долл. Вместе с тем, продажи мяса птицы и продукции мясопереработки Черкизово возросли на 18% до 117,99 тыс. тонн и на 6% до 70,1 тыс. тонн соответственно, производство свинины осталось на уровне годичной давности (41,07 тыс. тонн). При этом цены в сегменте птицеводство в отчетном периоде в среднем увеличились на 9%, свиноводство – на 14%, мясопереработка – на 17%. Данный факт позитивно сказался на маржинальности бизнеса, которой также поспособствовала господдержка в виде прямых субсидий на общую сумму 19,2 млн долл. (учтены в себестоимости), последовавшая в связи с аномальными погодными условиями лета 2010 года. В итоге, валовая маржа снизилась на 4 п.п. до 24,6%, рентабельность EBITDA – на 4,4 п.п. до 15,3%, хотя по итогам 1 квартала 2011 года «просадка» была более существенной – на 7,0 п.п. и 7,4 п.п. соответственно. В свою очередь, прибыльность Мираторга лишь немногим превзошла Черкизово (рентабельность EBITDA – 17,5%). Во втором полугодии менеджмент Черкизово ожидает дальнейшего улучшения финансового состояния Компании из-за позитивных ценовых тенденций на рынке мяса птицы, довольно хорошего в этом году урожая зерна, что должно привести к снижению себестоимости производства, а также достижения синергетического эффекта от интеграции бизнеса Моссельпрома, особенно в сегменте птицеводство.

Что касается долговой нагрузки Черкизово по итогам 1 полугодия 2011 года, то она ощутимо возросла (соотношение Долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 4,14x против 2,96x в 2010 году, Чистый долг/EBITDA – 3,93x против 2,5x соответственно), что наряду со снижением прибыльности было вызвано и увеличением размера долга на 34,9% до 875 млн долл., в том числе в результате консолидации долга Моссельпрома и началом реализации проекта в масштабах страны – комплекса по производству мяса птицы в городе Елец Липецкой области, стоимость которого оценивается в 19,5 млрд руб. (около 640 млн долл.), причем он будет на 80% профинансирован за счет кредитных средств (или 513 млн долл.). Для сравнения, долговая нагрузка

Мираторга в отчетном периоде была несколько выше (соотношение Долг/ЕБИТДА – 4,56х). Вместе с тем, по итогам 1 полугодия 2011 года на краткосрочный долг приходилось 33% всех кредитов и займов (или 287,3 млн долл.), которые не в полной мере покрывались имеющимся запасом денежных средств на счетах (39,1 млн долл.), а также операционным денежным потоком (87 млн долл. за первые 6 месяцев 2011 года), поэтому, скорее всего, потребуется рефинансирование из внешних источников. На наш взгляд, несмотря на высокий уровень долговой нагрузки, Черкизово, являясь лидером сельскохозяйственной отрасли и пользуясь поддержкой со стороны государства, в том числе госбанков, наверняка сможет исполнить текущие обязательства. В качестве позитивного момента кредитного профиля Группы можно отметить высокую долю субсидированного государством долга в кредитном портфеле (около 88% или 770 млн долл.), что позволяет Компании спокойно обслуживать свои обязательства (соотношение ЕБИТДА/% расходы – 14,5х). В январе–июне 2011 года размер субсидий на возмещение процентной ставки составил 25,9 млн долл., что на 40% больше, чем за аналогичный период 2010 года.

Финансовые результаты компаний АПК в 2010-2011 годы								
млн долл.	Черкизово (US GAAP)				Мираторг (МСФО)			
	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
Основные финансовые показатели								
Выручка	1 188,2	689,1	572,8	20,3%	1133,2	636,5	502,9	26,6%
Валовая прибыль	323,9	169,7	163,6	3,7%	230,9	124,3	109,5	13,6%
Операционный денежный поток	166,4	87,0	114,8	-24,2%	195,7	94,5	68,2	38,6%
ЕБИТДА	218,7	105,7	113,0	-6,5%	221,0	111,1	93,3	19,1%
Чистая прибыль	144,4	66,0	74,1	-10,9%	102,3	64,9	50,0	29,7%
% расходы	16,0	7,3	9,7	-25,0%	54,4	20,3	29,8	-31,8%
Показатели эффективности и покрытия долга								
	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 2010	2010	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 2010
Активы	1 471,4	1 871,3	-	27,2%	1826,1	2 039,0	-	11,7%
Денежные средства и их эквиваленты	68,2	39,1	-	-42,6%	17,4	33,6	-	93,0%
Долг	648,4	874,7	-	34,9%	1025,5	1154,5	-	12,6%
краткосрочный	182,5	287,3	-	57,5%	699,9	811,3	-	15,9%
долгосрочный	465,9	587,4	-	26,1%	325,6	343,2	-	5,4%
Чистый долг	580,2	835,6	-	44,0%	1008,0	1120,9	-	11,2%
Валовая маржа	27,3%	24,6%	28,6%	-4,0 п.п.	20,4%	19,5%	21,8%	-2,3 п.п.
Рентабельность ЕБИТДА	18,4%	15,3%	19,7%	-4,4 п.п.	19,5%	17,5%	18,5%	-1,0 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	12,2%	9,6%	12,9%	-3,3 п.п.	9,0%	10,2%	10,0%	0,2 п.п.
Debt/ЕБИТДА	2,96	4,14	-	1,18	4,64	4,56	-	-0,08
Net debt/ЕБИТДА	2,65	3,93	-	1,28	4,56	4,44	-	-0,12
ЕБИТДА/%	13,69	14,46	11,59	2,86	4,07	5,47	3,13	2,34

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКА

Биржевые облигации Черкизово серии БО-3 (УТМ 8,41%/2 года) в настоящее время по-прежнему являются практически неликвидными и вряд ли финансовые результаты Группы отразятся на котировках, также как и отсутствие реакции в бумагах на внешний негатив.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

АФК Система: итоги 2 квартала и 1 полугодия 2011 года – без влияния на котировки бондов.

Вчера АФК Система раскрыла финансовые результаты за 2 квартала и 1 полугодие 2011 года по US GAAP, которые мы оцениваем как умеренно-позитивные – Корпорация показала квартальное восстановление маржинальности бизнеса, долговая нагрузка стабильная и на приемлемом уровне.

15 сентября 2011 года

7

Корпорация продемонстрировала двузначный рост выручки как за 2 квартала, так и 1 полугодие 2011 года относительно 2010 года: на 29,5% до 8,96 млрд долл. и на 26,9% до 16,65 млрд долл. Основным драйвером роста доходов АФК во 2 квартале стали Базовые активы («+32,2%» к а.п.п.г.), в то время как Развивающиеся активы также не отставали («+20%»). В свою очередь, в Базовых активах, отметим, продолжившийся от квартала к кварталу рост доли Башнефти в выручке бизнес-единицы (до 50,5% во 2 квартале против 44,5% в квартале), в то время как на МТС в отчетном периоде пришлось порядка 34,9% доходов против 37,6% в 1 квартале. Укрепление позиции Башнефти в части выручки было связано с ростом добычи «черного золота», переработки и экспортных продаж на фоне роста цен на нефть. В свою очередь, в Развивающихся активах во 2 квартале 2011 года вновь хороший рост показали: РТИ Системы, ГК «Детский мир», СИПРОНИКС. Лидером роста данной бизнес-единицы вновь стала индийская дочка Sistema Shyam Tele Services Ltd. (SSTL), выручка которой (год к году) возросла на 169,3% до 62 млн долл. за счет активного расширения абонентской базы (увеличилась за год в 2,2 раза до 10,9 млн пользователей).

Маржинальность бизнеса АФК Система во 2 квартале 2011 года снизилась, как и за 1 полугодие в целом: рентабельность OIBDA уменьшилась на 2,2 п.п. до 24,8% и на 5,9 п.п. до 24,3% соответственно. Давление на прибыльность Корпорации исходило от МТС, рентабельность которых снизилась год к году из-за существенных расходов на маркетинг и рекламу на фоне ожесточения конкуренции на российском рынке мобильной связи, а также от усиления влияния розничного менее маржинального бизнеса по мере его развития. Отметим, что во 2 квартале у МТС наметились позитивные изменения в части нормы прибыли, поскольку оператор прекратил «гонку» за подключением новых абонентов (снизил административные расходы) и сосредоточился на повышении качества абонентской базы. В то же время существенную поддержку OIBDA margin оказала Башнефть благодаря высоким ценам на нефть и увеличению доли высокомаржинальных операций (прирост OIBDA от квартала к кварталу 35,5%, год к году – 42,7%). Кроме того, Развивающиеся активы также внесли свой позитивный вклад в повышение прибыльности АФК во 2 квартале за счет сокращения убытка по OIBDA в 2,7 раза до 45 млн долл. В то же время убыток OIBDA индийской «дочки» SSTL на фоне активного развития продолжает оставаться на высоком уровне: 92 млн долл. во 2 квартале против 101 млн долл. кварталом ранее.

Финансовые результаты АФК «Система» 2010-2011 гг.										
млн долл.	2 квартал 2011	2 квартал 2010	1 квартал 2011	2 кв.2011/ 2 кв.2010	2 кв.2011/ 1 кв.2011	1 пол.2011	1 пол.2010	2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010	1 пол.2011/ 2010
Основные финансовые показатели										
Консолидированная выручка	8 962	6 918	7 686	29,5%	16,6%	16 649	13 121	28 098	26,9%	-
OIBDA	2 222	1 871	1 828	18,7%	21,5%	4 050	3 967	7 309	2,1%	-
Чистая прибыль	643	764	359	-15,8%	78,9%	1 002	1 206	2 117	-16,9%	-
Денежные потоки от операционной деятельности	-	-	-	-	-	1 519	1 703	4 057	-10,8%	-
% расходы	386	398	498	-2,9%	-22,4%	884	828	1 597	6,7%	-
CAPEX	891	464	527	92,0%	69,1%	1 418	915	4 179	55,0%	-
Активы	-	-	-	-	-	46 574	-	44 109	-	5,6%
Денежные средства и их эквиваленты	-	-	-	-	-	1 914	-	2 265	-	-15,5%
Финансовый долг, в т.ч.	-	-	-	-	-	16 263	-	15 403	-	5,6%
краткосрочный	-	-	-	-	-	3 570	-	3 196	-	11,7%
долгосрочный	-	-	-	-	-	12 693	-	12 207	-	4,0%
Чистый долг	-	-	-	-	-	14 349	-	13 137	-	9,2%
Показатели эффективности и покрытия долга										
Рентабельность OIBDA	24,8%	27,0%	23,8%	-2,2 п.п.	1,0 п.п.	24,3%	30,2%	26,0%	-5,9 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	7,2%	11,0%	4,7%	-3,8 п.п.	2,5 п.п.	6,0%	9,2%	7,5%	-3,2 п.п.	-
Финансовый долг/OIBDA	-	-	-	-	-	2,20	-	2,11	-	0,09
Чистый долг/OIBDA	-	-	-	-	-	1,94	-	1,80	-	0,14
OIBDA/% расходы	5,75	4,71	3,67	-	-	4,58	4,79	4,58	-0,21	0,01

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

В части долговой нагрузки заметных изменений у АФК в 1 полугодии 2011 года не наблюдалось: размер долга немного возрос – на 5,6% до 16,26 млрд долл. относительно 2010 года, а соотношение Долг/OIBDA составило 2,2х против 2,1х за минувший год. Временная структура долга Корпорации также остается комфортной – на кредиты и займы с погашением через 1 год приходилось около 22% или 3,57 млрд долл. В 2011 году компаниям АФК и самой Корпорации предстоит рефинансировать 2,01 млрд долл., которые полностью покрываются запасом денежных средств (1,9 млрд долл.) и операционным денежным потоком (1,5 млрд долл. за 6 месяцев 2011 года). В то же время не исключено, что Системе могут потребоваться денежные средства для масштабных M&A-сделок по созданию нефтехимического базового актива, но входе вчерашнего конференц-колла менеджмент АФК сообщил, что данное направление бизнеса пока будет развиваться в рамках активов, вошедших в СП Башнефти и Нефтехимического Холдинга. Учитывая это, мы считаем, что в ближайшее время вряд ли стоит ждать крупных приобретений, которые могли бы отразиться на кредитных метриках Корпорации.

Облигации АФК Система при текущих уровнях доходности не несут особых идей, а влияние отчетности на котировки бумаг, на наш взгляд, будет нейтральным.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ТРАНСПОРТ

- **Группа «Новороссийский морской торговый порт»** по результатам 8 месяцев текущего года увеличила перевозки в сегменте наливных грузов до 86,618 млн тн или на 1,1% по отношению к объемам соответствующего периода 2010 года. Рост объемов перевалки нефтепродуктов по Группе составил 36,3% – до 11,842 млн тн. Этот рост был обеспечен за счет перевалки дизеля в Приморске, а также за счет роста перевалки мазута на Шесхарисе. В сегменте навалочных грузов объем перевозки составил 7,32 млн тн, что на 22,3% меньше показателя за 1 полугодие 2010 года. НМТП продолжает наращивать объемы перевалки зерна. В августе было перевалено рекордные 989,1 тыс. тн зерна. Всего объем переваленного зерна за январь–август 2011 года составил 1 874,8 тыс. тн, что на 67,3% меньше аналогичного показателя прошлого года. Перевалка генеральных грузов за 8 месяцев 2011 года составила 6 315,0 тыс. тн, что на 16,4% меньше, чем за соответствующий период прошлого года. Отставание объемов перевалки лесных грузов на 52,0% и черных металлов на 14,7% от прошлогоднего графика вызвано снижением покупательной активности со стороны основных потребителей как результат политической нестабильности в странах Ближнего Востока и Северной Африки, а также общей волатильности на рынках. Контейнерооборот Группы в двадцатифутовом эквиваленте по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 42,6% и составил 405,3 тыс. TEU. Суммарный грузооборот НМТП в отчетном периоде составил 103 566,8 тыс. тонн, что на 1 445,6 тыс. тн или на 1,4% меньше того же показателя в январе–августе 2010 года. /Finambonds/

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

Украина: проекты бюджета и программы экономического развития на 2012 год – базовые показатели.

15 сентября в Верховную Раду Украины будет внесен проект госбюджета на 2012 год и программа экономического и социального развития на 2012 год. По предварительным оценкам утверждение бюджета на 2012 год пройдет в декабре текущего года. Дефицит госбюджета планируется снизить до 2,5% ВВП с 3,5% в 2011 году. Проект госбюджета–2012 предусматривает рост доходов на 12,5% по сравнению с параметрами госбюджета–2011 – до 334 млрд гривен, расходы закладываются на уровне 373,1 млрд грн. Документ предусматривает сокращение в следующем году объема государственных заимствований на 17,4%, что позволит сократить прямой государственный долг с 30% ВВП до 27,6% ВВП. При этом совокупный государственный и

гарантированный государством долг Украины ожидается на уровне 41,9% ВВП против 42,5% заложенных в плане на текущий год.

на конец текущего года с 42,5% ВВП, на конец 2012 года – 41,9% ВВП, на конец 2013 года – 37,9%, 2014 года – 35,3% ВВП. Аналогичный показатель только по госдолгу ожидается на уровне 29,2%, 27,6%, 26,3%, 25,7% соответственно.

Проект госпрограммы развития Украины на 2012 год и основных направлений развития на 2013–2014 годы базируется на оптимистическом прогнозе роста ВВП на 6,5%, тогда как проект госбюджета основан на более пессимистических прогнозах – в нем предполагается рост ВВП на 5,5%. Проект госбюджета Украины на 2012 год построен на прогнозе среднего курса гривны к доллару на уровне около 8 грн./1 долл., при этом диапазон колебания курса украинской валюты рассматривается в диапазоне 1,5–2%.

Среди приоритетных задач на следующий год – сократить инфляцию в 2012 году до 7,9%. Также в 2012 году запланировано увеличение финансирования сельскохозяйственной отрасли в 1,5 раза. Рост в металлургической, химической и легкой промышленности ожидается на уровне около 5–6%, в деревообрабатывающей отрасли и целлюлозно-бумажном производстве – на 17%, в машиностроении – на 20%, в производстве продуктов питания, напитков и табачных изделий – на 7%. Рост розничного товарооборота планируется на 15%, а объема строительно-монтажных работ – примерно на 6%.

В более отдаленных планах на 2013–2014 годы, согласно программе, ожидается рост ВВП в среднем на 7% в год при увеличении промпроизводства на 8–9% ежегодно. Что касается совокупного государственного и гарантированного государством долг Украины показатель ожидается на уровне 37,9% ВВП – на конец 2013 года и 35,3% ВВП – на конец 2014 года, при этом показатель только по госдолгу ожидается на уровне 26,3% и 25,7% соответственно.

Законотворчество, ориентирующее на укрепление финансовых характеристик Украины, безусловно, заслуживает одобрения и, вероятно, именно прогнозные оценки на следующий год поддерживают относительную стабильность доходностей ее госбумаг. Однако в целом, спрос на украинские госбонды очень слаб, и пока мотивов для его усиления недостаточно.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Денежный рынок

На международном валютном рынке сохраняется высокая волатильность.

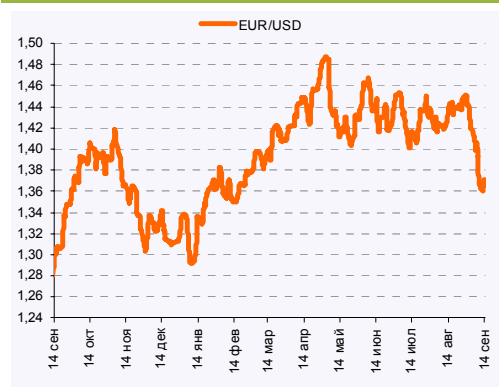
Вчерашний день на международном валютном рынке не сильно отличался по своему сценарию от того, что происходило в начале этой недели. Крупные инвесторы по-прежнему предпочитают воздержаться от активного участия в торгах. На этом фоне балом правят спекулянты, что объясняется довольно сильной реакцией на статданные. Так, начало дня традиционно стартовало со снижения стоимости по отношению к доллару, что сместило пару EUR/USD до уровня 1,3589х. Приход на рынок европейских инвесторов ознаменовался плавным восстановлением, которое усилилось на публикации данных об объемах промышленного производства в Еврозоне за июль. Несмотря на то, что цифра оказалась немного хуже ожиданий («+4,2%» при прогнозе «+4,6%»), все же это стало сигналом на покупку евро. Пара при этом достигла отметки 1,3742х, после чего на рынке началась фиксация прибыли, вернувшая соотношение между валютами на уровень 1,366х. Информация о готовности фонда финансовой стабильности ЕС выпустить 10-летние облигации объемом 5 млрд евро для оказания финансовой помощи Португалии не вызвала на рынке сильной реакции. В целом, инвесторы ожидали исхода переговоров между лидерами Франции, Германии и Греции о дальнейшей стратегии финансовой поддержки. По итогам дня стало ясно, что Афины продолжают работать над консолидацией бюджета и не собираются покидать состав ЕС, в свою очередь Германия и Франция заявили о сохранении в силе июльских договоренностей. Последние позитивно отразилось на валютном рынке. По итогам торгов пара EUR/USD находилась на уровне 1,37747х.

Тенденция по ослаблению национальной валюты сохраняется.

Несмотря на довольно комфортные условия на сырьевых площадках рубль находится под давлением. Так, нефть марки Brent продолжает удерживаться выше уровня 110 долл. за барр. и даже в моменты наибольшей паники на рынке не опускалась ниже этого значения. В то же время, попытки инвесторов минимизировать риск выливаются в агрессивные покупки иностранной валюты на внутреннем рынке. Курс доллара вчера при открытии вырос на 8 коп. и составил 30,3 руб. В ходе торгов можно было наблюдать повышательную тенденцию. По итогам дня стоимость американской валюты составила 30,45 руб. Бивалютная корзина за вчерашнюю сессию прибавила порядка 24 коп. и достигла значения 35,5 руб. В то же время, экспортеры пока предпочитают воздерживаться от трансформаций валютной выручки для пополнения запасов ресурсов, по всей видимости, в этом месяце они могут выбрать стратегию плавной продажи непосредственно перед датой налоговой выплаты. Вместе с тем, следует помнить о начале налогового периода и уже о совсем тревожном состоянии рублевой ликвидности. Мы полагаем, что в случае дальнейшего ослабления рубля на рынке появится еще один всем известный участник торгов, имеющий довольно крупный запас валюты на продажу. Напомним, что, согласно отчетам ЦБ, уже продал доллары в августе в объеме 700 млн долл.

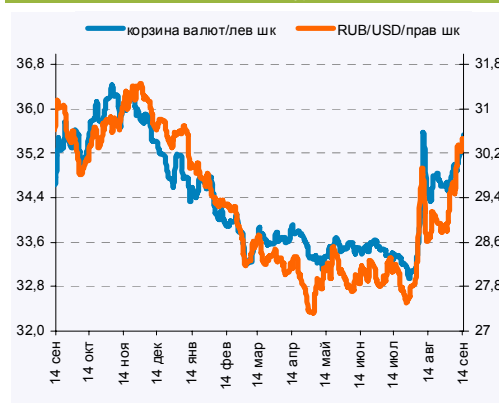
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Выплаты в бюджет еще не начались, а ликвидность уже испытывает потери.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день снизилась на 53 млрд руб. до 849 млрд руб. Стоимость ресурсов на МБК увеличилась. Так, ставка MosPrime o/n достигла 4,21%. Вместе с тем, решение, принятое вчера советом директоров ЦБ о снижении на 25 б.п. ставок по привлечению ликвидности, не сильно изменит ситуацию, однако может положить основу для дальнейшего смягчения монетарной политики. На наш взгляд, текущие уровни запасов ресурсов у кредитных организаций выглядят, по меньшей мере, скромными, и в моменты острой необходимости их стоимость может существенно увеличиться. Для снижения верхней границы регулятор, скорее, и пошел на эту меру.

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Внешние рынки: участники проигнорировали негатив и ориентировались только на заявления по Греции.

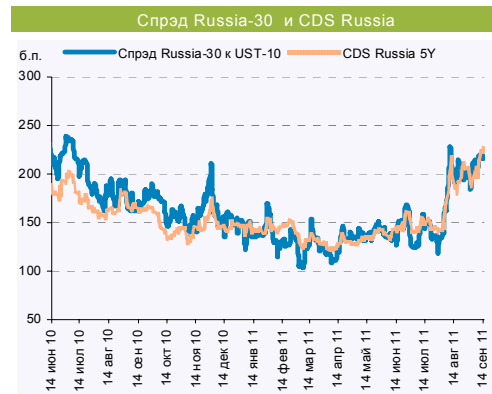
В среду глобальные площадки продолжили движение в рамках позитивного тренда, хотя формированию его было достаточно большое количество препятствий. Европейские фондовые площадки закончили день ростом на уровне от 1,0% до 3,4% вопреки тому, что со стороны Китая прозвучали заявления о нежелании приобретать европейские активы, пока в ЕС не будет «наведен порядок», а также другим негативным новостям по банковскому сектору, ориентируясь, судя по всему, главным образом, на весьма позитивную риторику в ходе вчерашней телефонной конференции по Греции, а также оптимистично восприняли идею о размещении долговых бумаг ЕС. Фондовые индексы США вчера также закончили день «в плюсе», прибавив от 1,2% до 1,6%, «проигнорировав» довольно слабую статистику по августовским розничным продажам, которые не продемонстрировали какого-либо роста при ожидании увеличения на 0,2%. Для американских инвесторов новости из Европы также стали главным лейтмотивом торгов. Хотя стоит признать, что массовых продаж в сегменте казначейских обязательств не наблюдалось, доходность 10-летних UST осталась на уровне 1,99% годовых. При этом интерес к аукциону по 30-летним treasuries сформировался довольно высоким: bid/cover был на уровне 2,85 против 2,08 на предыдущем аукционе 11 августа, максимальная доходность ограничилась 3,31% против 3,75% в августе, доля покупателей-нерезидентов возросла до 39,37% с 12,20% в прошлый раз.

Из сегодняшних макроданных из США, которые будут в области повышенного внимания, обозначим отчет по потребительской инфляции, недельную статистику по безработице, а также индикаторы промышленного производства в августе и индекс деловой активности штата Нью-Йорк за сентябрь.

Российские еврооблигации: покупательская инициатива остается слабой.

Для российских еврооблигаций торги среды не принесли каких-то серьезных перемен в настроениях игроков. Суверенные бумаги Russia-30 весь день торговались в довольно узком ценовом «коридоре» – 119,125% – 119,1875%. При этом непродолжительным отступом от этого диапазона стали продажи на волне негативных новостей с внешних рынков, в частности, выхода довольно слабой американской статистики. Отметим, что достигнув отметки 118,875%, суверенный бонд снова нашел поддержку со стороны покупателей и вернулся к прежним ценовым уровням.

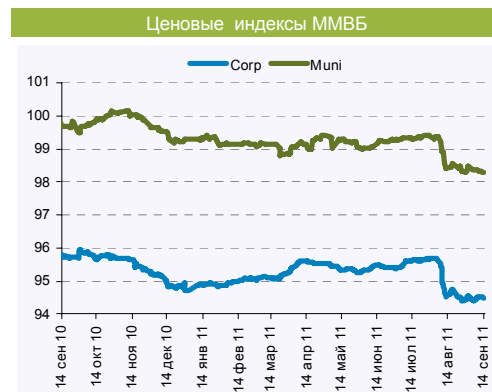
В корпоративном секторе снова в лидерах по ликвидности бумаги ВымпелКома. В частности, выпуск ВымпелКом-22 совершал «вояж» от 93,5% при открытии к 93,875% (максимуму дня), где активизировались продавцы, которые в итоге к концу дня «отодвинули» котировки в очередной раз к 93,375%. Помимо этого можно отметить, что в первой половине торгов на рост пытались настроиться бумаги ВЭБа, Сбербанка, прибавляющие порядка 0,5%, однако к концу дня достигнутые за день



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

успехи не удалось сохранить, и котировки откатились на прежние уровни.

Сегодня, как мы полагаем, попытка продвинуть котировки выше как по суверенным, так и по корпоративным бондам может повториться под влиянием глобального довольно позитивного настроения, поддерживающего рост фондовых индексов. Вместе с тем, как мы уже неоднократно отмечали, участники рынка продолжают действовать консервативно, стараясь ограничивать свое присутствие в рисках. В течение дня ожидается довольно много новостей извне, которые могут сдерживать покупательские инициативы, в частности, помимо статистики рынки будут ориентироваться и на очередной аукцион по испанским госбумагам.

Рублевые облигации: решения ЦБ мало, чтобы сформировать более позитивные настроения.

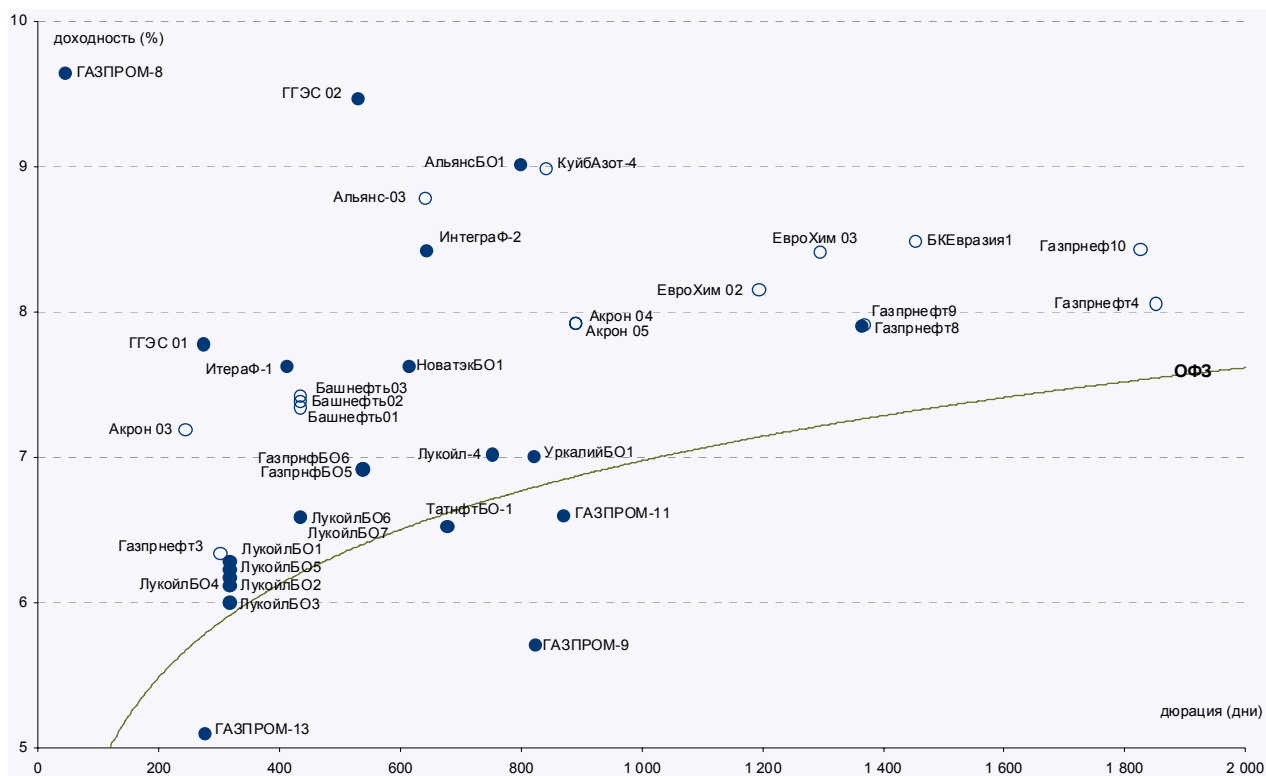
Для рублевого сегмента вчерашнее решение ЦБ не принесло каких-то кардинальных перемен. Участники рынка, похоже, еще в большей степени сосредоточились на проблеме предстоящего ощутимого сокращения ликвидности, которое, как показывают действия ЦБ, признает и регулятор.

Вчерашний аукцион по ОФЗ серии 26205 даже в условиях сниженного предложения не нашел массового спроса, хотя при текущей конъюнктуре и 4,6 млрд руб. 10-летних бумаг, попавших в рынок, тоже неплохо. Вероятно, для кого-то из участников мотивом для покупки стала имеющаяся у ОФЗ способность выступать объектом привлечения дополнительной ликвидности при необходимости. На остальные выпуски госбумаг результаты аукциона не повлияли существенно, и здесь сохранилась преимущественно понижительная ценовая динамика в течение дня.

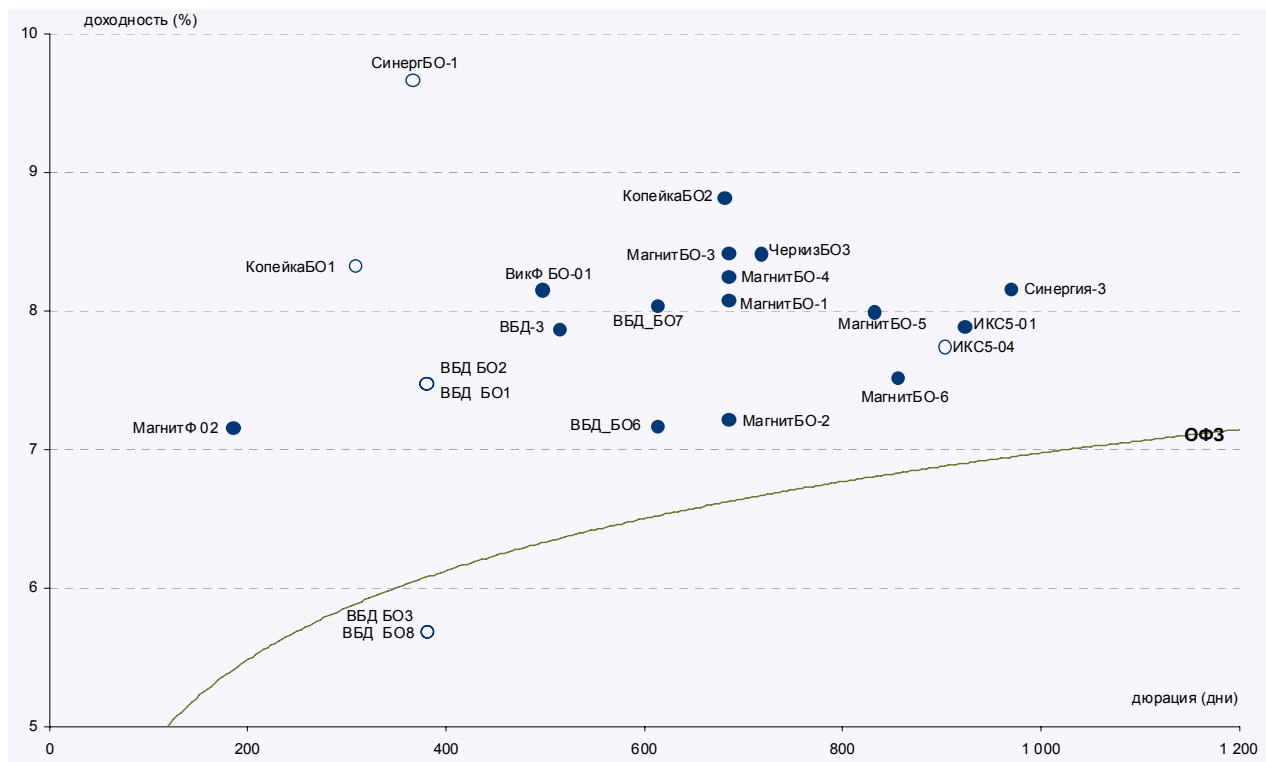
Отметим, что при относительной стабильности доходностей в суверенных бондах Украины вчера усилились довольно агрессивные продажи в корпоративном секторе. В частности, по бумагам Метинвест-18 цены снизились до 96,5% (еще в понедельник 98,4%), их доходность приблизилась к 9,5% годовых.

В части корпоративного долга ситуация сохраняется весьма «бледной», не отражая высокой торговой активности участников. При этом объектом для продажи чаще всего выступают выпуски длинной дюрации, где недостаток потенциальных покупателей обуславливает не только отсутствие крупных оборотов, но приводит к довольно ощутимому снижению цен.

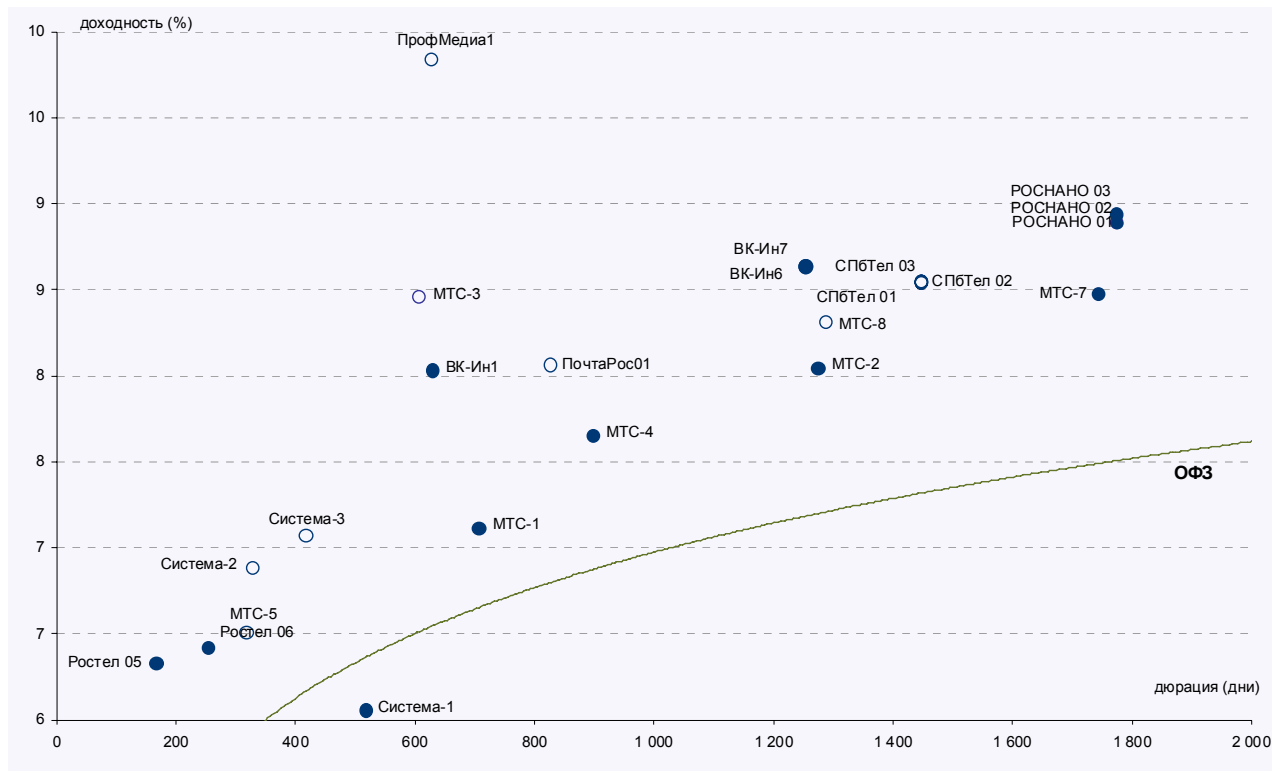
Нефтегазовый сектор, Химия



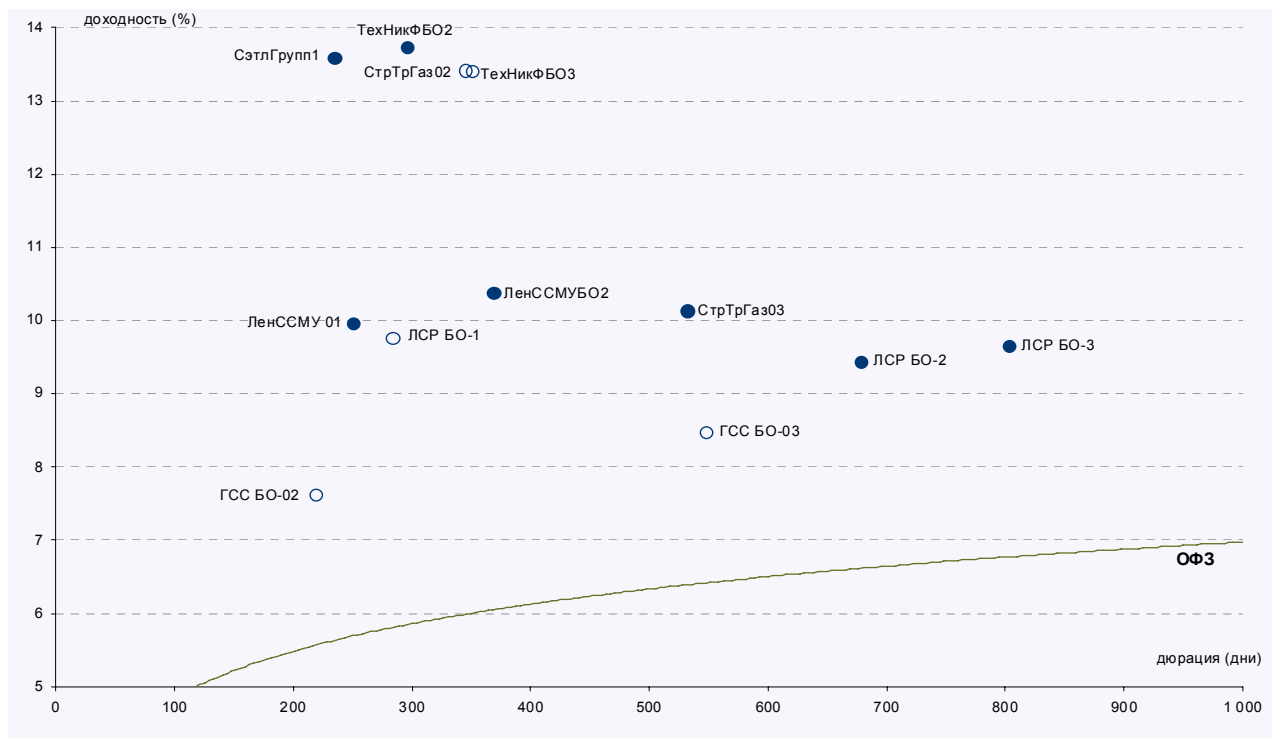
Потребсектор и АПК, Ритейл



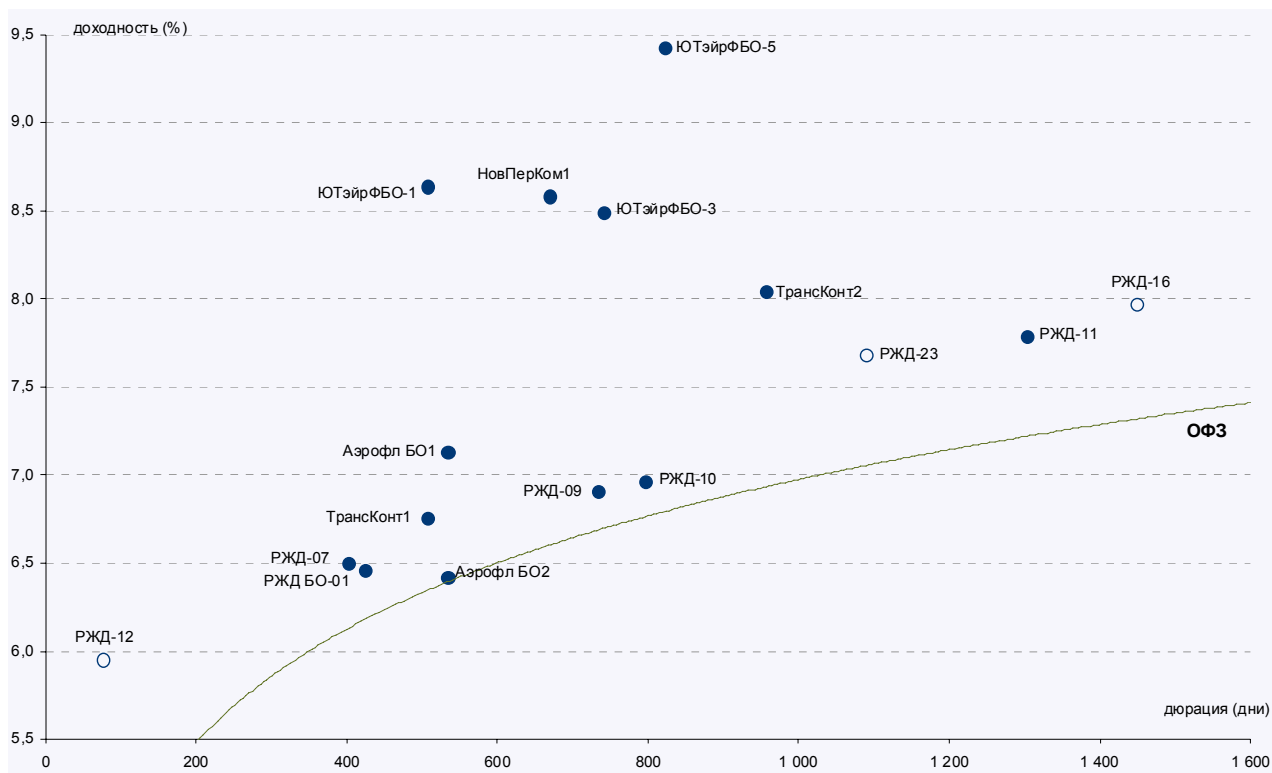
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



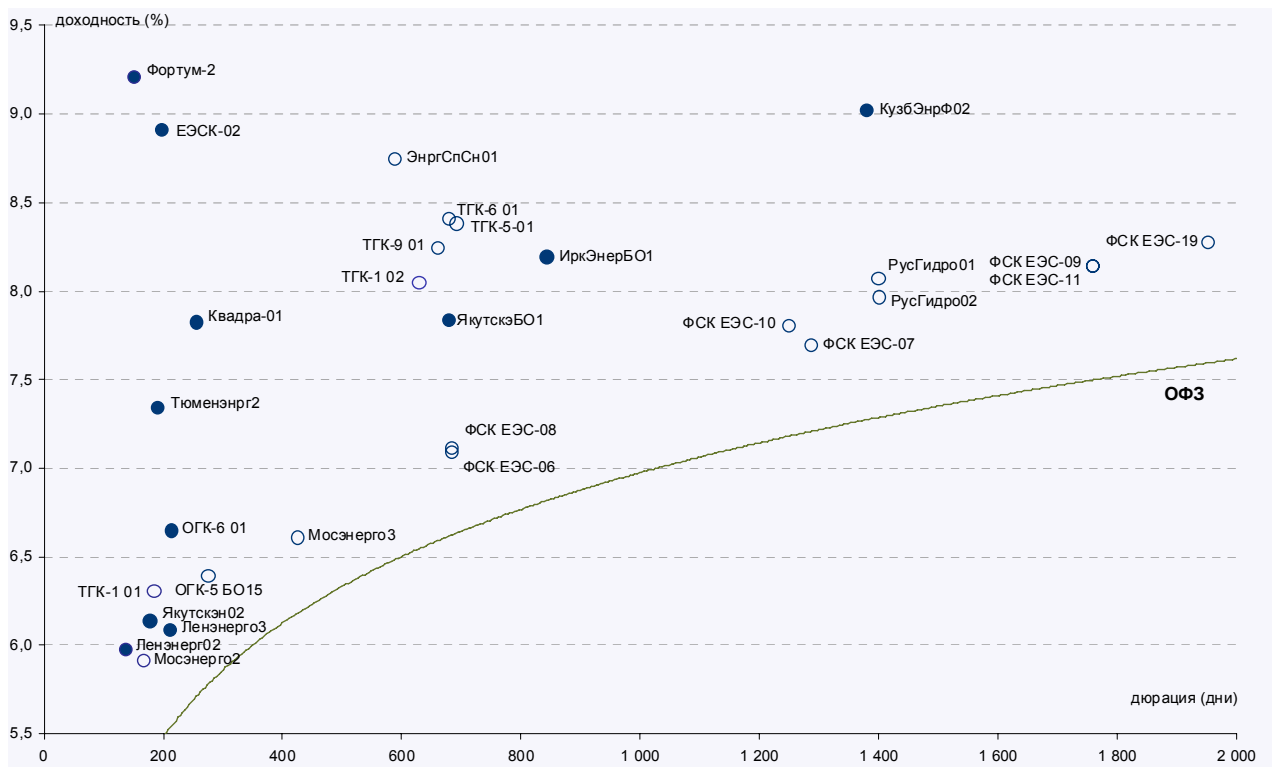
Строительство, девелопмент и стройматериалы



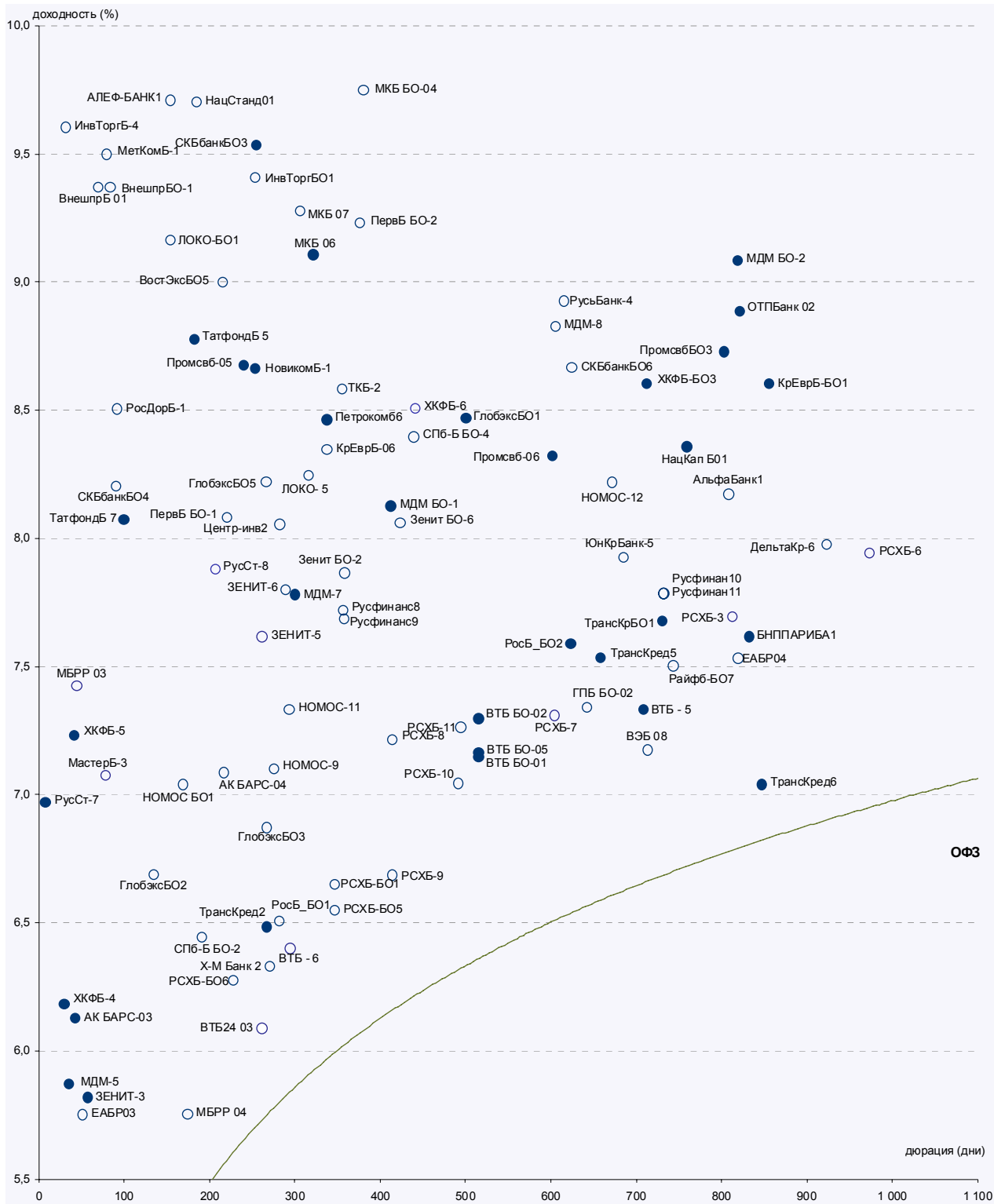
Транспорт



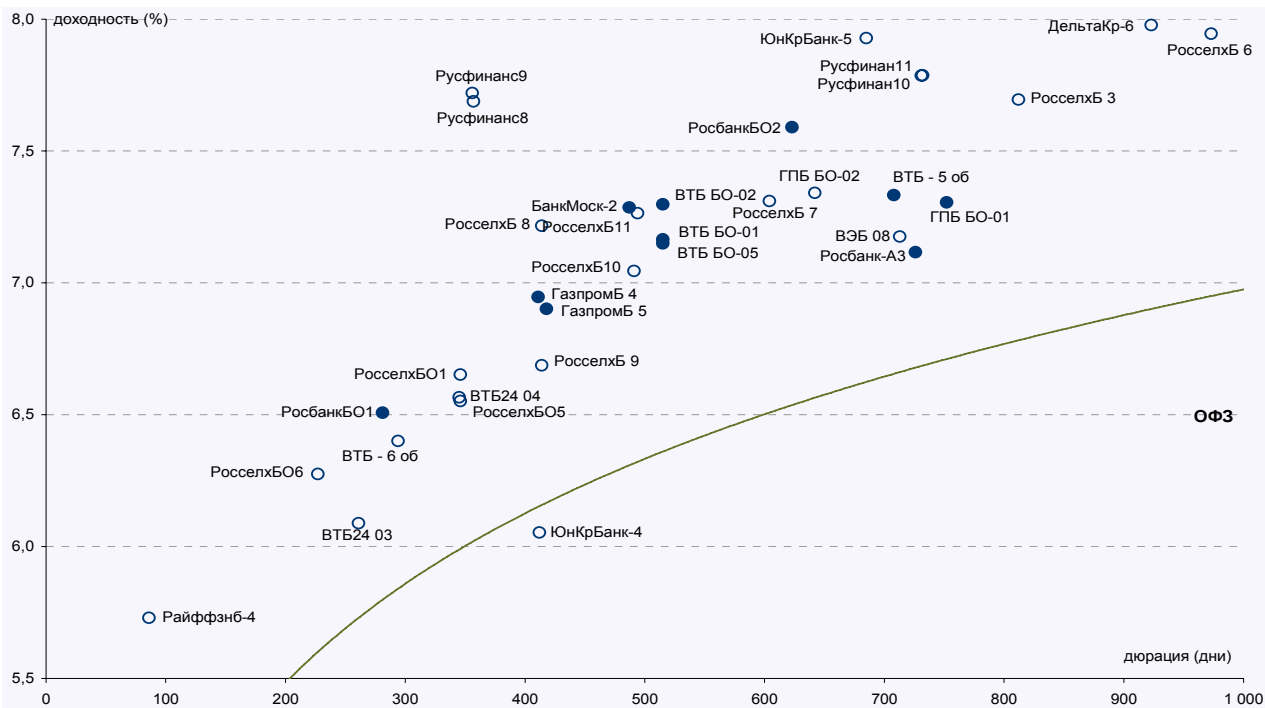
Энергетика



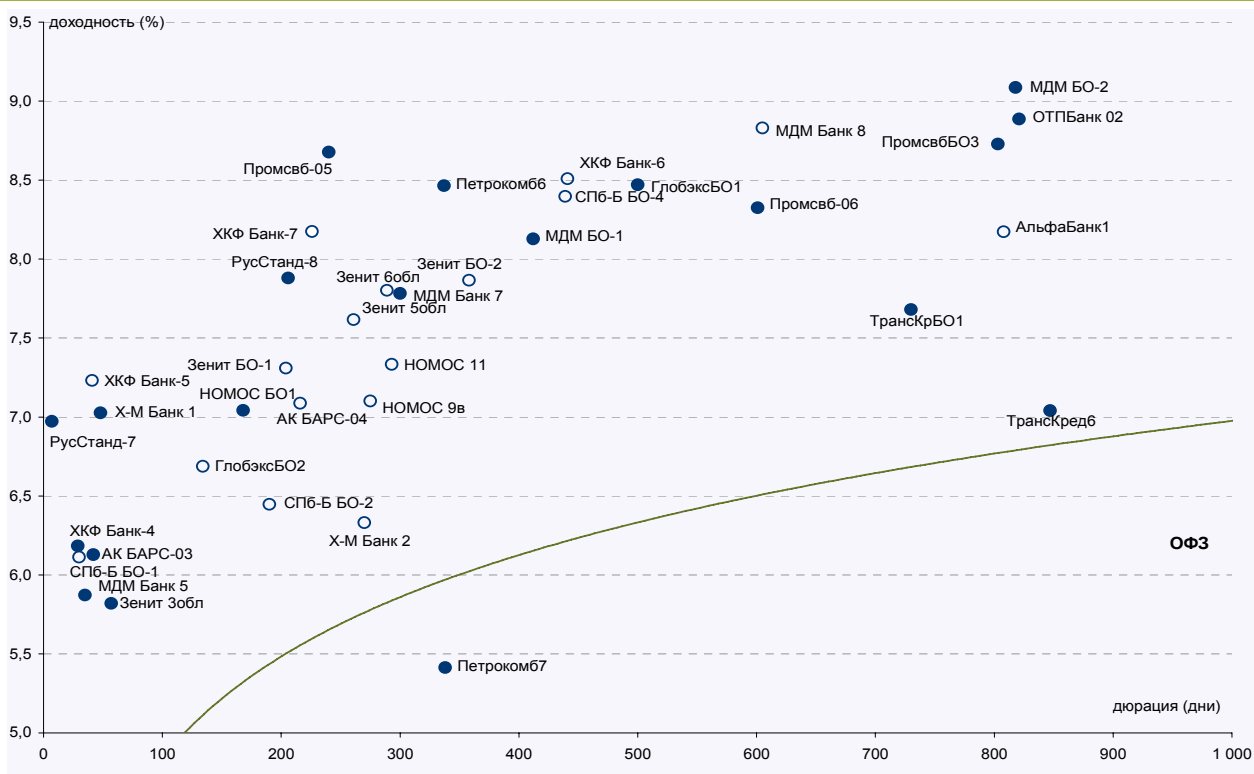
Финансовый сектор



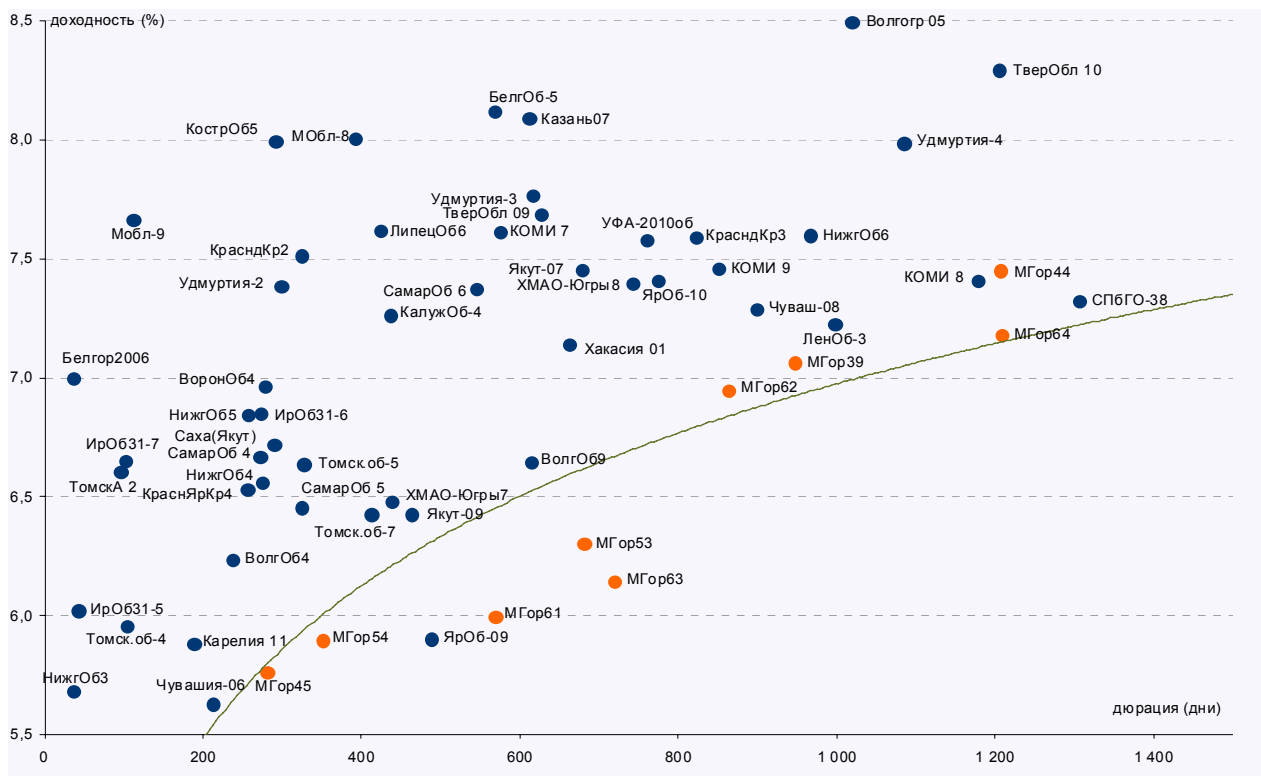
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



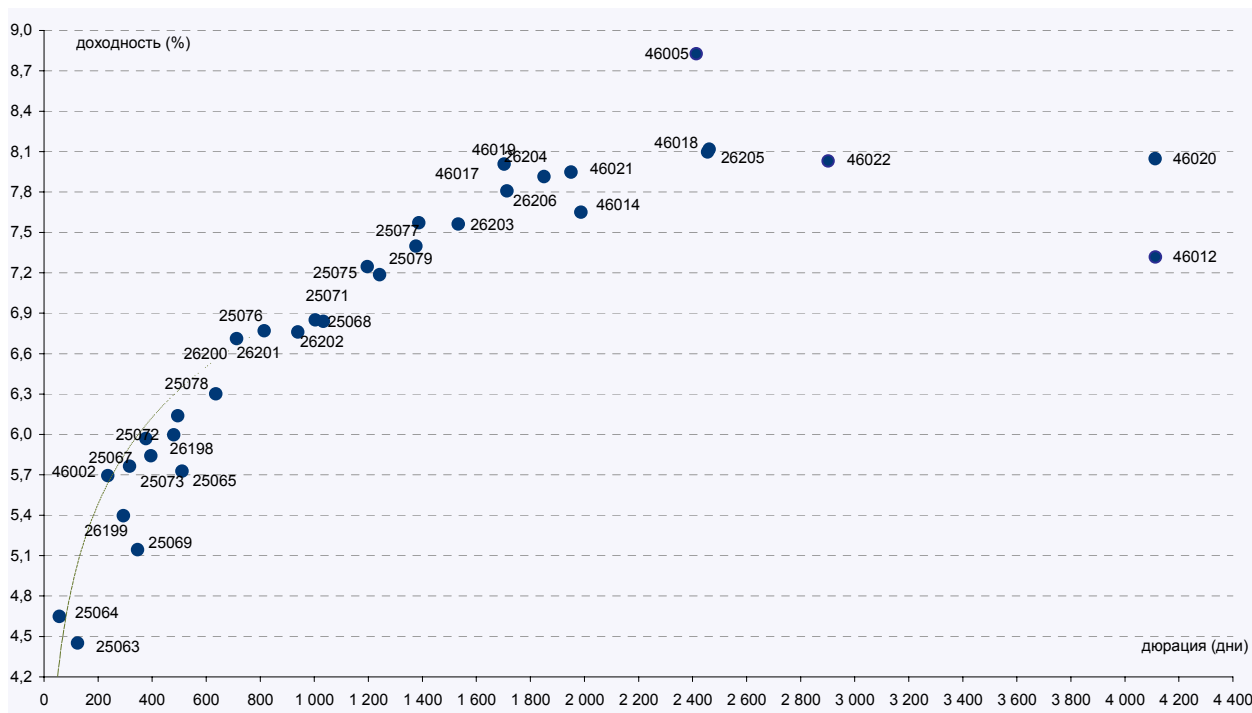
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
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.