

# Рынок облигаций:

## Факты и комментарии

25 мая 2009 года

### Новость дня:

По данным Росстата, в апреле объем инвестиций в основной капитал составил 511,5 млрд руб., что на 3,4% больше, чем в марте 2009 года.

### Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: ТрансКредитБанк, Северсталь.
- МТС: итоги 1 квартала 2009 года.
- РусГидро: итоги 2008 года и первого квартала 2009 года.
- КИТ Финанс, Газпром нефть, ТГК-1, Северсталь, ТМК, АФК «Система», МТС, Ситроникс, РЖД, ВБД, Натур продукт.

### Денежный рынок.....стр 9

- Рубль продолжает крепнуть.
- Наступившая неделя будет довольно насыщенной.

### Долговые рынки .....стр 10

- Внешние рынки: участники продолжили сокращать позиции в долларовых активах. Доходности UST «вернулись» в ноябрь 2008 года.
- Российские еврооблигации: активность минимальна.
- Рублевый сегмент: спрос на надежные выпуски крепнет вместе с рублем.

### Панорама рублевого сегмента..стр 11

### Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.45%	8	124
Russia-30	7.41%	4	-242
ОФЗ 46018	11.34%	17	280
ОФЗ 25059	9.43%	1	-227
Газпромнефт4	14.79%	-7	n/a
РЖД-9	13.66%	6	136
АИЖК-8	16.60%	0	-557
ВТБ - 5	13.00%	-7	-60
РоссельхБ-6	13.73%	0	386
МосОбл-8	18.87%	-18	-1 497
Мгp59	12.79%	-1	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	86.06%	5	479
iTRAXX XOVER S10 5Y	888.97	-5	-140
CDX NY 5Y	1 102.97	1	-44

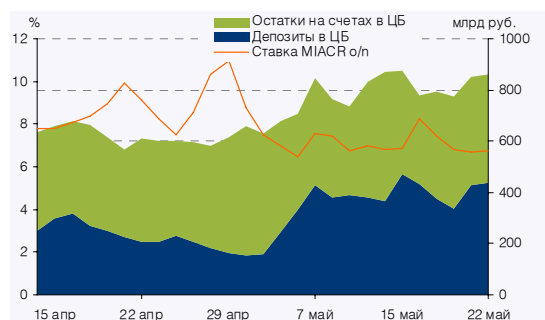
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 054.03	1.9%	70.1%
RTS	1 013.37	1.2%	60.4%
S&P 500	887.00	-0.1%	-1.8%
DAX	4 918.75	0.4%	2.3%
NIKKEI	9 225.81	-0.4%	4.1%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	59.68	1.6%	42.7%
Нефть WTI	61.67	1.0%	38.3%
Золото	957.35	0.4%	8.5%

Источник: Bloomberg, MMB

### Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- В апреле, по оценке Росстата, объем инвестиций в основной капитал составил 511,5 млрд руб., что на 16,2% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, но на 3,4% больше марта 2009 года.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- Процентная ставка 9-го купона по облигациям **ЗАО «КОНТИ-РУС»** серии 01 объемом 750 млн руб. установлена в размере 18,5% годовых, что соответствует купонному доходу 46,12 руб. на одну ценную бумагу.
- **ООО «АгроСоюз»** осуществило погашение облигаций серии 01 объемом 500 млн руб., а также выплатило 12-й купон по выпуску в размере 16,55 млн руб., исходя из ставки 13,28% годовых.
- 21 мая 2009 года осуществлена выплата купонного дохода по 8-му купону по среднесрочным облигациям **Томского городского займа** в размере 7,855 млн руб., исходя из ставки купона 9% годовых, и произведено погашение второй амортизационной 30% части номинальной стоимости облигаций в размере 150 млн руб.
- **ФСФР** зарегистрировала выпуск и проспект документарных процентных неконвертируемых облигаций на предъявителя серии 02 объемом 2 млрд руб. с обязательным централизованным хранением **ОАО «Аптечная сеть 36,6»**, размещаемых путем закрытой подписки.
- **ФСФР** зарегистрировала отчет об итогах выпуска документарных процентных неконвертируемых облигаций на предъявителя **ООО «Моссельпром Финанс»** серии 02 объемом 1,5 млрд руб., размещенных путем открытой подписки.
- **Транснефтепродукт** предлагает инвесторам отложить погашение CLN на год до октября 2010 года. Если держатели нот на собрании 12 июня поддержат предложение, то взамен получают повышение ставки купона с 8,15% до 11% годовых и комиссию в 3–5% от номинала — в зависимости от даты подачи заявки (2 или 10 июня). У инвесторов будет и другая возможность — досрочно предъявить бумаги к выкупу в июне 2009 года, но в этом случае цена выкупа составит лишь 94% от номинала.
- **ФСФР** зарегистрировала два выпуска **ОАО «Акрон»** серии 02 и 03 по 3,5 млрд руб. каждый.
- Ставка первого купона по облигациям **ОАО «АК Транснефть»** установлена в размере 13,75% годовых. Купонный доход за 1-й купонный период составит 137,12 руб. в расчете на одну облигацию. Размещение выпуска на ММВБ состоится 25 мая. Общий объем выпуска составляет 35 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 10 лет с даты начала размещения.
- Банк России 28 мая проведет аукцион по размещению **ОБР** выпуска N4-09-21BR0-9 (девятый выпуск) объемом 5 млрд руб.
- 27 мая состоится аукцион по размещению **ОФЗ-ГД** допвыпуска **25064** на 6 млрд руб.
- **ОАО «Каустик»** (Волгоград) готовит облигации серии 02 на сумму 850 млн руб.
- **ООО «СК «Спецстрой-2»** в очередной раз не исполнило обязательство по выплате купонного дохода по облигациям серии 01. Напомним, в настоящее время выпуск находится в статусе дефолта вследствие не выплат купона за третий купонный период и невыполнении обязательств по оферте.

**Рейтинги и прогнозы**

- Агентство Standard&Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам российского **ОАО «ТрансКредитБанк»** на «Негативный» со «Стабильного». «Пересмотр прогноза отражает вероятное ухудшение качества

активов Банка, что будет негативно влиять на достаточно слабые капитализацию и резервы на потери по ссудам и, возможно, приведет к ослаблению связей с основным акционером (РЖД)», — объясняется в сообщении. В то же время агентство подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг банка на уровне «BB» и краткосрочный рейтинг — «B».

- Fitch Ratings понизило рейтинги Компании **Северсталь** с уровня «BB» до «BB-». Согласно пресс-релизу агентства, в основе решения лежат опасения Fitch в том, что показатели рентабельности и кредитоспособности Северстали в 2009–2012 годах не будут соответствовать уровням, соответствующих рейтингу «BB». В целом в качестве аргументов служба приводит факты, отмеченные нами в оценке отчетности Компании за первый квартал (см. Обзор от 18 мая): спад на рынке сбыта продукции металлургов, снижение рентабельности и проблемы американских подразделений Северстали. Помимо прочего, обозначим, что «даунгрейд» Северстали, значительно повышает вероятность принятия аналогичного решения в отношении Евраз ( «BB»), рейтинги которого в начале мая были помещены в список Rating Watch.

### ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Из-за убытков ФСФР запретила Балтийскому банку, **ВТБ 24**, **Уралсибу**, **БТА Банку**, Банку Сосьете Женераль Восток, Юниаструм Банку, **СКБ-Банку**, Банку «Русский стандарт», Абсолют Банку и **РОСБАНКу** работать со средствами пенсионных накоплений и военной ипотеки, не включив в опубликованный обновленный список из 50 банков. Напомним, что управляющие компании и НПФ могут размещать в банках до 20% пенсионных накоплений. К началу этого года объем пенсионных накоплений под управлением УК и НПФ составлял 387,8 млрд рублей, из которых на Внешэкономбанк приходилось 343,1 млрд руб. В Госдуме уже внесен законопроект, увеличивающий до 80% долю пенсионных накоплений, которая может размещаться в банках. Кроме того, Пенсионный фонд России готовится к перечислению пенсионных накоплений за 2007 год, из которых на частных управляющих и НПФ приходится около 17 млрд руб. А на финансирование накопительно-ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих в бюджете 2009 года предусмотрено 14,3 млрд руб. Все это открывает дорогу банкам к 63,6 млрд руб. /Ведомости/
- **КИТ Финанс** может обратиться с иском к своему бывшему акционеру Александру Винокурову, рассказал гендиректор «КИТ финанс холдинговая компания» Юрий Новожилов. По его словам, уже второй месяц руководство группы не может договориться с Винокуровым о передаче ей закрытого ПИФа «КИТ фортис — фонд ипотеки» с активами на 1 млрд руб. Винокурову было предложено продать паи за 1 руб., но он отказался. Между тем в протоколе о сделке с РЖД и Алросой Винокуров обещал продать новым собственникам все принадлежащие ему акции, доли участия в компаниях и паи ПИФов по цене, предложенной покупателем, уверяет Новожилов. «На момент подписания протокола в моей собственности находились паи инвестиционных фондов, недвижимость, остатки на текущих счетах. Но это имущество не вошло в список передаваемых компаний, как не связанное с бизнесом группы. Что касается ипотечного ПИФа, то я к тому же был связан соглашениями с третьими лицами и не имел права продавать эти паи», — говорит Винокуров. /Ведомости/

### НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **Газпром нефть** стала крупнейшим акционером нефтедобывающей компании Sibir Energy, доведя в пятницу 22 мая свою долю с 16,95% до 27,5%. Не исключено, что в ближайшее время Газпром нефть продолжит переговоры с мажоритарными акционерами Sibir Energy (Игорем Кесаевым или Русланом Байсаровым, которые контролируют по 23,5% нефтекомпания), чтобы увеличить свой пакет акций. По разным заявлениям Газпром нефть планирует увеличить свою долю в капитале Sibir Energy до 45% –

75%. Стоимость сделки, состоявшейся в пятницу, не раскрывается, исходя из стоимости покупки акций в апреле этого года (по 5 фунтов за акцию), новая покупка оценивается в размере 320 млн долл. /Ведомости, Коммерсантъ/

## ЭНЕРГЕТИКА

- **ОАО «ТГК-1»** представило результаты деятельности за 1 квартал 2009 года. Среди показателей производственной деятельности мы отмечаем: падение выработки электроэнергии до 7 804,3 млн кВтч (-1,7% к аналогичному периоду прошлого года), рост полезного отпуска электроэнергии до 7 934,7 млн кВтч (+0,2%) и отпуска теплоэнергии до 10 961,2 тыс. Гкал (+6,1%). Наиболее заметное падение наблюдалось у филиала «Невский», рост – у «Карельского». Основные финансовые показатели заметно выросли: Выручка и операционная прибыль на 19,5% и 138,8% до 11,98 и 2,77 млрд руб. соответственно. Чистая прибыль – на 99% до 1,72 млрд руб. Активы за квартал увеличились на 4,1% до 82,53 млрд руб. Среди негативных факторов мы отмечаем существенный рост финансового долга: с 4,79 млрд руб. до 7,77 млрд руб. (+62%). При этом рост был обеспечен за счет краткосрочных займов и кредитов, доля которых увеличилась с 52% до 71%. /www.tgc1.ru/

## РусГидро: итоги 2008 года и первого квартала 2009 года.

В пятницу **РусГидро** представила инвесторам аудированные консолидированные результаты деятельности за 2008 год по МСФО и итоги первого квартала в соответствии с РСБУ. Мы оцениваем результаты Компании за указанные периоды как положительные. Кредитный профиль традиционно не вызывает у нас сомнения. Учитывая текущий сильный кредитный профиль Компании доходность (15,16% YTM, 694 дн) выпусков нам кажется вполне оправданной, однако сдерживающим фактором традиционно является длинная дюрация и отсутствие бумаг в ломбардном списке ЦБ.

ОАО "РусГидро", 2007-2008, IFRS			
	2008	2007	08/07
<b>Основные финансовые показатели, млн руб</b>			
Revenue	107 670	80 756	33.3%
EBITDA (adjusted for non-cash items)	32 344	18 822	71.8%
Operating profit	-9 541	10 364	-
Operating profit (adjusted for non-cash items)	23 012	10 364	122.0%
Profit for the year	-19 480	5 471	-
Assets	426 371	313 546	36.0%
Cash&Deposits	24 838	8 267	200.5%
Debt	23 392	24 017	-2.6%
non-current debt	20 015	20 839	-4.0%
current debt	3 377	3 178	6.3%
Net debt	-1 445	15 750	-
Debt/EBITDA	0.72	1.28	-
Operating margin	21%	13%	8.5%
EBITDA margin	30%	23%	6.7%

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

- Выручка за первое полугодие составила 107,67 млрд руб., показав 33% рост к уровню годом ранее. Такая динамика обусловлена консолидацией активов, ростом потребления и положительной динамикой тарифов. Однако по остальным показателям динамика находилась в отрицательной зоне. Данный факт связан с формированием неденежных расходов в 2008 году. Так, по итогам прошедшего года РусГидро вследствие обесценения активов пришлось начислить убыток в размере 32,5 млрд руб. В случае

отсутствия последнего показателя прибыльности находились бы в положительной зоне. Без учета неденежных расходов показатели Компании выглядели бы следующим образом: EBITDA – 32,3 млрд руб. (+58% к 2007 году), операционная прибыль – 23,01 млрд руб. (+22% к 2007 году). Принимая во внимание указанные результаты, Компания могла бы показать довольно завидную для остальных генкомпаний рентабельность: EBITDA margin – 30% (24% по итогам 2007 года).

- Кредитный портфель РусГидро за прошедший год не претерпел существенных изменений. На конец 2008 года обязательства Компании сократились на 626 млн руб. до 23,4 млрд руб. Долг преимущественно (85%) носит долгосрочный характер и представлен по большей части национальной валютой, вследствие чего валютные риски для РусГидро на сегодняшний день не значительны. Соотношение Debt/EBITDA сохранилось в рамках наших ожиданий (не более единицы) и составило 0,7х. В текущем году РусГидро на погашение обязательств (включая финансовую аренду) предстоит потратить 3,4 млрд руб. Мы не сомневаемся, что Компании удастся самостоятельно справиться с погашением обязательств. Поддержку РусГидро будет оказывать накопленный на конец года объем ликвидности (денежные средства, депозиты) в размере 24,8 млрд руб., из которого 17,8 млрд руб. – депозиты со сроком не более 3 месяцев. Мы считаем, что указанные средства Компания направит преимущественно на реализацию инвестиционной программы.
- Суммарный объем капитальных затрат на текущий год запланирован в размере 64,9 млрд руб. Инвестиционная программа на этот год была сокращена на 14,5 млрд руб., однако все равно остается на 9,4 млрд больше уровня 2008 года. Принимая во внимание результаты 2008 года и первого квартала текущего года, а также ожидаемую доп. эмиссию в размере 16 млрд руб., и ликвидность в размере 24,8 млрд руб., мы считаем, что Компания сможет справиться с капитальными затратами этого года за счет собственных источников, без существенного наращивания долгового портфеля.
- Результаты первого квартала РусГидро представила в соответствии РСБУ. Мы отмечаем, что ключевым отличием МСФО от РСБУ для РусГидро является отсутствие показателей сбытовых компаний (около 40% в выручке, согласно годовым результатам) в структуре доходов. За первый квартал выручка Компании составила 25,9 млрд руб. (+60% к уровню 2008 года). Основным драйвером доходов стал рост тарифов в этом году. Как отмечает менеджмент Компании, результаты первого квартала было несколько ниже запланированных показателей. Сейчас РусГидро пересматривает свои прогнозы на этот год. Мы ранее высказывали мнение, что прогнозы РусГидро на 2009 год выглядят достаточно оптимистично, однако, в любом случае будут значительно опережать показатели остальных энергокомпаний.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- «Северсталь» рассматривает возможность выкупа у миноритариев 47% акций канадской золотодобывающей компании High River Gold за 44 млн долл. /Ведомости/
- Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) начал организацию финансирования для **Трубной металлургической компании (ТМК)** на сумму около 200 млн долл. /Ведомости/

## СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- Правительство Петербурга планирует в августе—сентябре провести еще один конкурс по выкупу квартир у застройщиков для государственных нужд. По предварительным данным, потребуется более 2 млрд руб., при этом цена выкупа составит 52,5 тыс. руб. за «квадрат». /РБК Daily/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **АФК «Система»** подписала дополнительные соглашения к ранее заключенным договорам купли-продажи акций предприятий башкирского ТЭК с ООО «Агидель-Инвест», ООО «Инзер-Инвест», ООО «Урал-Инвест» и ООО «Юрюзань-Инвест» о закреплении общей рублевой цены сделок. В соответствии с дополнительными соглашениями к договорам купли-продажи, общая цена сделок по приобретению АФК «Система» контрольных пакетов акций предприятий башкирского ТЭК составляет уже выплаченную сумму в размере 66,8 млрд руб. без каких-либо отложенных обязательств по оплате приобретенных акций в будущем. /www.sistema.ru/
- Росимущество готово передать **АФК «Система»** 100% акций фармпредприятия ОАО «Московское производственное химико-фармацевтическое объединение им. Н. А. Семашко» (МХФП) в обмен на долю в ее ЗАО «Биннофарм». Сделка позволит перенести производство МХФП из центра Москвы на недозагруженный завод «Биннофарма» в Зеленограде. В объединенную компанию не войдет недвижимость и земля государственного фармзавода: она будет выделена в отдельное юридическое лицо и останется на балансе Росимущества. /Коммерсантъ/
- Оператор сотовой связи **МТС** подал заявку в ФАС для получения разрешения на приобретение доли до 100% в компании «Комстар-ОТС». В случае успешного завершения сделки по приобретению, на базе двух компаний будет создан интегрированный телекоммуникационный оператор в России и странах СНГ. В связи с участием в возможной сделке заинтересованных лиц, для контроля за реализацией сделки Советом директоров МТС создан специальный комитет, состоящий из трех независимых директоров. Комитет сформулирует рекомендации о целесообразности приобретения «Комстар-ОТС» для последующего рассмотрения Советом директоров МТС. В настоящий момент окончательного решения о размере или структуре возможной сделки не принято. Крупнейшим акционером компаний ОАО «МТС» и «Комстар-ОТС» является **ОАО АФК «Система»**, которая владеет порядка 53,1% и 50,9% акций компаний соответственно. /www.mts.ru/
- МДМ-Банк приобрел дисконтный вексель «Ситроникса» на 3,75 млрд руб. Пресс-секретарь Компании Сергей Филиппов уточнил, что вексель выпущен, чтобы погасить долг перед **АФК «Система»**, возникший в марте. Тогда АФК помогла «Ситрониксу» досрочно выкупить 99% облигационного выпуска на 3 млрд руб. /Ведомости/

**МТС: итоги 1 квартала 2009 года.**

В конце прошлой недели оператор сотовой связи МТС опубликовал неаудированные финансовые и операционные результаты деятельности по итогам 1 квартала 2009 года в соответствии с US GAAP, которые мы оцениваем как нейтральные.

В начале 2009 года компания МТС сохранила лидирующие позиции на большинстве рынков своего присутствия, а консолидированная абонентская база Оператора по состоянию на 31 марта насчитывала 96,6 млн (+8,7% к 1 кварталу 2008 года) пользователей услуг связи. При этом доля Компании на рынке по абонентской базе в России сохранилась на уровне 34%, в Узбекистане – на уровне 46%, в Туркменистане – 87%. В Армении данное значение в рассматриваемый период времени увеличилось с 79% до 81%. В то же время на Украине доля МТС уменьшилась с 33% до 32%.

Негативные последствия кризиса в России и странах СНГ продолжили оказывать отрицательное воздействие на финансовые показатели Оператора и в 1 квартале 2009 года. Консолидированная выручка МТС, номинированная в долларах, в январе-марте текущего года снизилась на 24% относительно аналогичного периода прошлого года до 1,809 млрд долл. в результате девальвации национальных валют. При этом выручка Компании в национальных валютах на всех рынках присутствия МТС продемонстрировала положительную динамику (в России – +7,5% к 1 кварталу 2008 года). Исключение составила только Украина, где выручка Оператора, номинированная в гривнах, снизилась в

годовом исчислении на 9,3%. Отдельно следует отметить сокращение консолидированной выручки Компании в 1 квартале 2009 года к 4 кварталу 2008 года на 25%, что, во-первых, связано с сезонным снижением потребления услуг связи из-за меньшего количества рабочих дней в 1 квартале, а, во-вторых, снижением деловой активности и числа заграничных поездок абонентов Оператора (уменьшение потребления услуг в роуминге), как негативного проявления кризиса. В результате, Компании в январе–марте 2009 года не удалось удержать среднюю ежемесячную выручку в расчете на одного абонента (ARPU) в большинстве стран присутствия, в том числе и на основном российском рынке, где снижение данного показателя за год составило 9%. На уровне 1 квартала 2008 года ARPU сохранился у МТС лишь в Украине.

Финансовые результаты МТС в 2008-2009 гг.					
млн долл.	1 кв. 2009	1 кв. 2008	1 кв. 2009/ 1 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009/ 4 кв. 2008
<b>Основные финансовые показатели</b>					
Выручка	1 809	2 379	-24.0%	2 418	-25.2%
Операционная прибыль	464	705	-34.1%	706	-34.3%
OIBDA	832	1 176	-29.3%	1 162	-28.5%
Чистая прибыль (убыток)	-58	610	-	146	-139.7%
Активы	9 684	11 125	-13.0%	10 448	-7.3%
Дебиторская задол-ть	305	410	-25.6%	321	-4.9%
Денежные средства	979	553	77.1%	1 059	-7.6%
Финансовый долг, в т.ч.	4 010	3 076	30.3%	4 075	-1.6%
долгосрочный	2 818	2 610	8.0%	2 892	-2.5%
краткосрочный	1 191	466	155.6%	1 184	0.6%
% расходы	63	41	55.0%	47	33.8%
Кредиторская задол-ть	515	524	-1.7%	789	-34.8%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>					
Операционная рент-ть	25.7%	29.6%	-3.9 п.п.	29.2%	-3.5 п.п.
Рентабельность OIBDA	46.0%	49.4%	-3.4 п.п.	48.1%	-2.1 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	-3.2%	25.6%	-	6.0%	-
Фин. долг/OIBDA*	0.84	0.68	-	-	-
OIBDA/%	13.21	28.95	-	24.70	-
Фин. долг/Активы	0.41	0.28	-	0.39	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКА.

Консолидированный показатель OIBDA Компании в отчетном периоде снизился на 29,3% по сравнению с аналогичным периодом минувшего года до 831,5 млн долл. При этом рентабельность OIBDA также уменьшилась на 3,4 п.п. до 46%. Отрицательная динамика данных показателей объясняется девальвационными процессами национальных валют стран оперирования МТС относительно доллара, а также значительными инвестициями в развитие монобрендовой розничной сети Компании (были приобретены розничная сеть «Телефон.Ру» и сеть салонов связи «Эльдорадо»).

В январе–марте 2009 года у Оператора был сформирован чистый убыток в размере 57,7 млн долл. против чистой прибыли 610,2 млн долл. годом ранее. Ослабление национальных валют стран присутствия МТС в отчетном периоде, в которых Компания преимущественно получает доходы, относительно доллара и евро, привело к вынужденной переоценке валютной части долга Оператора и возникновению потерь от курсовых разниц в размере 462,45 млн долл., что стало основной причиной формирования убытков.

По состоянию на 31 марта 2009 года размер финансового долга МТС составлял 4,010 млрд долл., 71% которого был номинирован в долларах и 10% – в евро. В свою очередь, во 2 квартале 2009 года Компания для нивелирования валютных рисков продолжила формирование сбалансированной мультивалютной долговой нагрузки, для чего был размещен рублевый облигационный заем серии 04 в размере 15 млрд руб. со сроком погашения в 2014 году и двухлетним опционом. В результате, по данным Оператора, доля финансового долга МТС, выраженного в долларах, в настоящее время сократилась до 64%, что снижает валютные риски МТС в случае дальнейшего ослабления национальных валют стран присутствия Оператора относительно доллара. Уровень долговой нагрузки Компании в 1 квартале 2009 года относительно аналогичного периода прошлого возрос – соотношение

Финансовый долг/OIBDA увеличилось с 0,68 до 0,84х. В рассматриваемом периоде времени у МТС ухудшилась временная структура долга – доля краткосрочной части долга увеличилась с 15,2% до 29,7%, или до 1,191 млрд долл., пик погашения которого в текущем году приходится на 2 квартал – 758 млн долл. В настоящее время Компании удалось рефинансировать часть долговых обязательств в размере 630 млн долл. по синдицированному кредиту общим объемом 1,33 млрд долл., запланированному к выплате в мае 2009 года, что значительно снижает текущие риски рефинансирования МТС. А имеющиеся на счетах Компании денежные средства в размере 979 млн долл. также являются тому подтверждением. Учитывая, что руководству Оператора удалось разрешить ситуацию с пиком погашения долга в 2009 году, данные денежные средства могут быть направлены Компанией по рекомендации Совета директоров МТС на выплату дивидендов в размере 39,4 млрд руб. материнской компании АФК «Система», испытывающей потребность в финансировании других «дочерних» компаний, в частности, недавно приобретенных предприятий Башкирского ТЭКа. Данный факт отчасти подтверждает наши опасения относительно отвлечения денежных средств МТС на нужды «родственных» с ней компаний. В свою очередь, МТС капитальные затраты на 2009 год запланированы в размере 1,5 млрд долл., из которых по итогам 1 квартала 2009 года было освоено 548 млн долл., в том числе в России – 328 млн долл. Оставшиеся инвестиции, вероятно, будут производиться как за счет собственных средств, так и заимствованных, что, на наш взгляд, может привести к незначительному росту уровня долговой нагрузки.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- РЖД и «Казахстан темир жолы» («Казахстанские железные дороги») подписали меморандум о снижении транзитных ставок до уровня 2008 года. К нынешнему уровню тариф снизится в среднем на 8%. Это позволит сдержать снижение объемов грузоперевозок и сохранить транзит грузов между Россией и Казахстаном, надеется РЖД. За девять месяцев 2008 года, перевозки грузов между странами (в обе стороны) составили 77,2 млн т, из них больше половины приходится на импорт из Казахстана. /Ведомости/

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- В связи с большим количеством заявок на участие во вторичном размещении (book-building) облигаций ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» серии 03 на 3 млрд руб. срок их приема пересмотрен. Книга заявок будет закрыта в понедельник, 25 мая, в 12–00 по московскому времени. Расчеты будут производиться во вторник, 26 мая. Текущий ориентир по цене размещения: 99,40–99,50% от номинала. Следующая оферта по выпуску предусмотрена 1 сентября 2010 года, дюрация – 1,2 года. Ставка купона до оферты составляет 15% годовых. /Cbonds/
- Холдинг «Натур продукт», владеющий производителем лекарств и БАДов «Натур продукт интернэшнл», разослал держателям облигаций предложения по реструктуризации займа на 1 млрд руб. Компания должна была рассчитаться с инвесторами 16 июня 2009 года. Согласно условиям реструктуризации, Эмитент готов выплатить в день погашения 15% средств, 10% — во II квартале 2010 года, столько же — в IV квартале 2010 года, оставшиеся 65% — во II квартале 2011 года. Ставка купона будет увеличена до 19,5% (сейчас — 14,5%). /Ведомости/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

В пятницу, как и днем ранее, ситуация на российском валютном рынке отличалась повышенной волатильностью. В первой половине дня, открывшись на уровне 36,70 руб., (-12 коп. относительно закрытия), корзина почти сразу начала дорожать. Однако с достижением отметки 36,81 руб. настроения участников рынка поменялись, и рубль вновь начал укрепляться относительно бивалютной пары. Остаток дня корзина провела в ценовом диапазоне 36,70–36,75 руб. и под самое закрытие торгов опустилась к 36,67 руб. Интервенции ЦБ, если и осуществлялись, то в весьма скромных объемах.

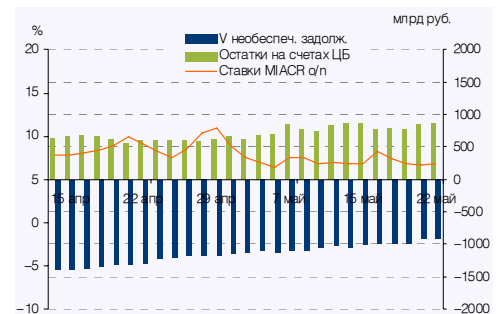
За минувшие выходные обстановка на глобальных рынках практически не изменилась: сегодняшней день корзина встретила на отметке 36,56 руб. Поскольку британские и американские площадки сегодня не работают, по-видимому, не стоит ожидать особой активности и на внутреннем валютном рынке. Ввиду проходящих налоговых выплат, можно будет предположить, что участники задействуют альтернативные источники фондирования, например, межбанк или РЕПО с ЦБ, стоимость которых может заметно вырасти.

Денежный рынок в целом сохраняет весьма комфортную конъюнктуру. Проходившие в пятницу сделки на межбанке находились в районе 6–7%. Ситуация в сегменте валютный своп принципиально не отличалась, и деньги с расчетом до вторника можно было привлечь в пределах 7%. Как мы отметили выше, на западных рынках продолжается «weekend», поэтому сегодня операции под залог американской валюты осуществляться не будут.

Наступившая неделя, как обычно в конце месяца, обещает быть богатой на события. Уже сегодня наступают обязательства по уплате акцизов и НДС. Следующим «налоговым» днем станет четверг, на который выпадают выплаты по налогу на прибыль. Обязательства перед ЦБ на этой неделе не будут носить масштабного характера, единственный платеж, приходящийся на среду, составляет всего 15 млрд руб.

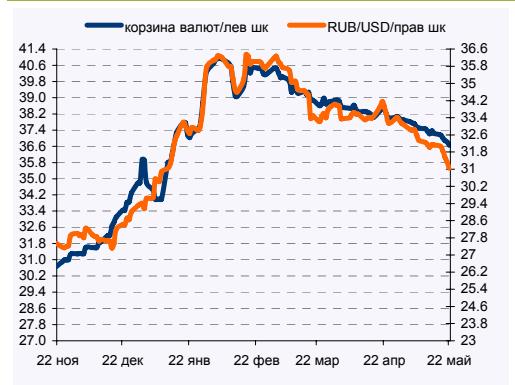
С учетом накопленных ресурсов в виде остатков банков на счетах в ЦБ, сомнительно, что обязательства перед бюджетом или Банком России ощутимым образом скажутся на ликвидности системы. К тому же сегодня и завтра ЦБ проводит очередные беззалоговые аукционы, на которых в совокупности предложит 70 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
25 май	аукцион ЦБ объемом 50 млрд руб. сроком на 6 мес. уплата акцизов и НДС
26 май	аукцион Минфина объемом 20 млрд руб. сроком на 5 недель ломбардные аукционы сроком на 2 недели и 3 мес.
27 май	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 14,9 млрд руб. размещение средств с аукционов, проводимых 25 и 26 мая
21 май	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 мес. уплата налога на прибыль

Источник: Банк России

## Долговые рынки

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

В пятницу инвесторы, запаниковавшие после пересмотра S&P прогноза по рейтингу Великобритании и ожидающие аналогичных действий в отношении США, более явно проявляли свое желание сократить позиции в долларовых активах. Параллельно с ослаблением доллара к евро и другим валютам продолжали дешеветь и treasuries. В результате, доходности госбумаг фактически вернулись на уровень второй половины ноября прошлого года. В частности, 10-летние бумаги заканчивали торги в пятницу с доходностью 3,45% (+8 б.п. к предыдущему закрытию). На фондовых площадках оптимизма также было мало – динамика американских индексов по итогам торгов была отрицательной, отметим лишь, что фактическое снижение индексов «ограничилось» 0,2%.

Как мы можем наблюдать, опасения участников, что текущие финансовые проблемы США глубже, нежели это преподносится финансовыми регуляторами, набирают силу. В этом свете поддержать рынки, а также сдержать дальнейший рост доходностей госбумаг вполне смогли бы некоторые коррективы действующей финансовой политики Минфина США, в частности, расширение масштабов госпокупок с обозначенных ранее 300 млрд долл., ведь на текущий момент уже приобретено бумаг на 122,984 млрд долл., а на 26 и 27 мая запланированы очередные аукционы по выкупу. В то же время не стоит исключать и того, что «подешевевший» госдолг может при текущей ситуации и без того весьма внушительного бюджетного дефицита может быть более «удобен» для правительства США.

Сегодня в США и Великобритании выходные дни. В этом свете особой активности мы не ожидаем и в сегменте российских еврооблигаций, который выглядел достаточно «вяло» и в пятницу.

Суверенные евробонды завершили неделю плавным «пике» котировок на уровень 100,375 – 100,625 (YTM 7,43% – 7,39%). Предпринимаемые в течение дня попытки вернуть цены на более высокий уровень – 101% (YTM 7,33%) не увенчались успехом под давлением происходящей переоценки на внешних площадках. В то же время в сегменте CDS требования к рисковой премии сохраняются достаточно умеренными – CDS России за день прибавил менее 10 б.п. и пока остается в диапазоне ниже 300 б.п.

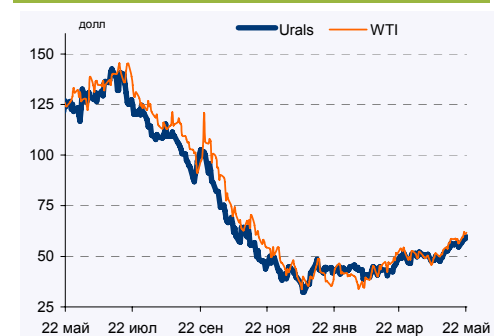
В корпоративных евробондах в пятницу также не наблюдалось высокой активности участников, что позволило ценовым уровням наиболее ликвидных выпусков избежать существенных колебаний. Сегодняшний день также обещает сохранить ценовую стабильность ввиду ограниченного количества игроков. Однако не стоит исключать реакции локальных игроков на сообщение о том, что Транснефтепродукт «предлагает инвесторам отложить погашение CLN на год до октября 2010 года», как сообщают сегодняшние СМИ. С одной стороны, держателям бондов предстоит самостоятельно решить 12 июня 2009 года: приемлемы ли для них новые условия, предложенные эмитентом. В частности, речь идет о повышении действующей купонной ставки с 8,15% до 11% и дополнительной комиссии от 3% до 5% от номинала за «непринос». В то же время предложение о реструктуризации со стороны компании, кредитный профиль которой не представлял каких-либо опасений с

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



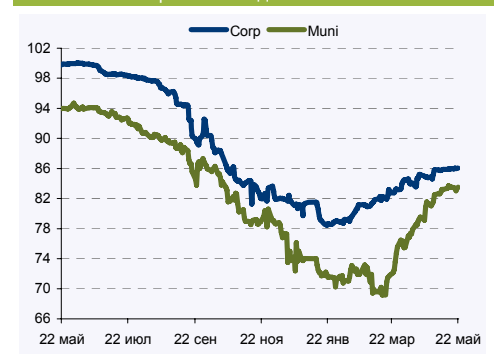
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals 2008 - 2009 гг.



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



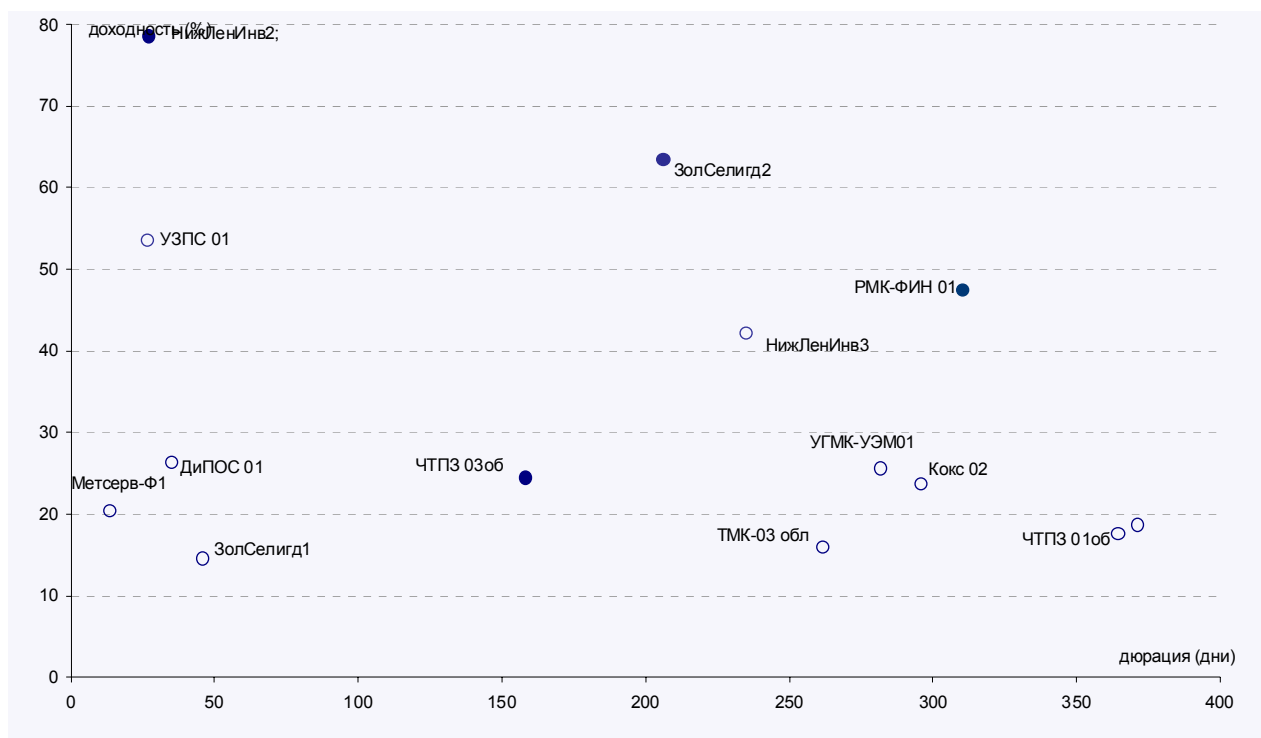
Источник: ММВБ

точки зрения платежеспособности, как мы полагаем, вполне может стать «тревожным» сигналом для рынка и в отношении других эмитентов, также как и Транснефтепродукт, характеризующихся «квази-суверенными» рисками. Отметим, что в случае Транснефтепродукта, который не отличается особой информационной прозрачностью (не публикует квартальных отчетов), есть все основания считать уверения представителей компании о том, что текущие действия обусловлены желанием «использовать текущие возможности рынка», лишь не подтвержденными заявлениями.

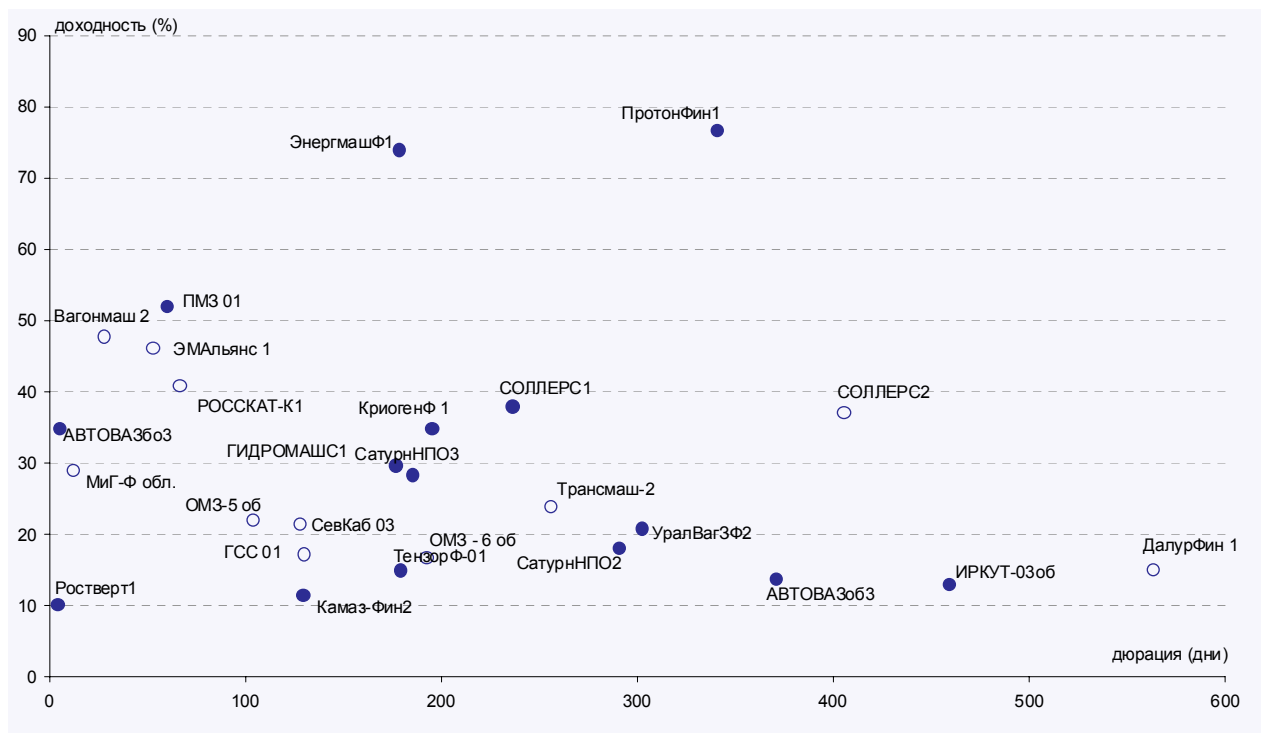
В рублевом сегменте в пятницу вновь не было какого-либо четкого тренда. Интересы инвесторов распределялись весьма неоднородно, охватывая довольно внушительный перечень бумаг. Отметим значительные размеры оборотов в сегменте РЕПО между игроками, при активном участии в процессе не только ОФЗ, выпусков Москвы и Московской области, а также таких бумаг, как Газпром нефть, ВБД-2, банка ВТБ. В целом же можно отметить, что укрепляющийся рубль «подбадривал» спрос на рублевые активы. По наиболее ликвидным бумагам преобладал рост котировок, который укладывается в диапазон 10 – 75 б.п. Так, по Газпром нефти (+25 б.п. в цене, УТР 14,79%), Мгор-45 (+75 б.п. УТМ 14,58%), Мгор-50 (+ 30 б.п. УТМ 14,14%), Мгор-58 (+20 б.п., УТМ 12,79%).

Среди наиболее заметных событий пятницы отметим определение ставки купона на уровне 13,75% на год (купон выплачивается 1 раз в год) по облигациям Транснефти (объем выпуска 35 млрд руб.), закрытие книги заявок ожидается сегодня. Также сегодня «Вимм-Билль-Данн» планирует закрыть книгу заявок по «возвращению» на рынок облигаций серии 03, а расчеты по сделке будут производиться завтра. На наш взгляд, ценовой ориентир на уровне 99,4% – 99,5% выглядит несколько завышено, хотя при текущей ситуации у компании есть достаточно шансов уложиться именно в данный диапазон.

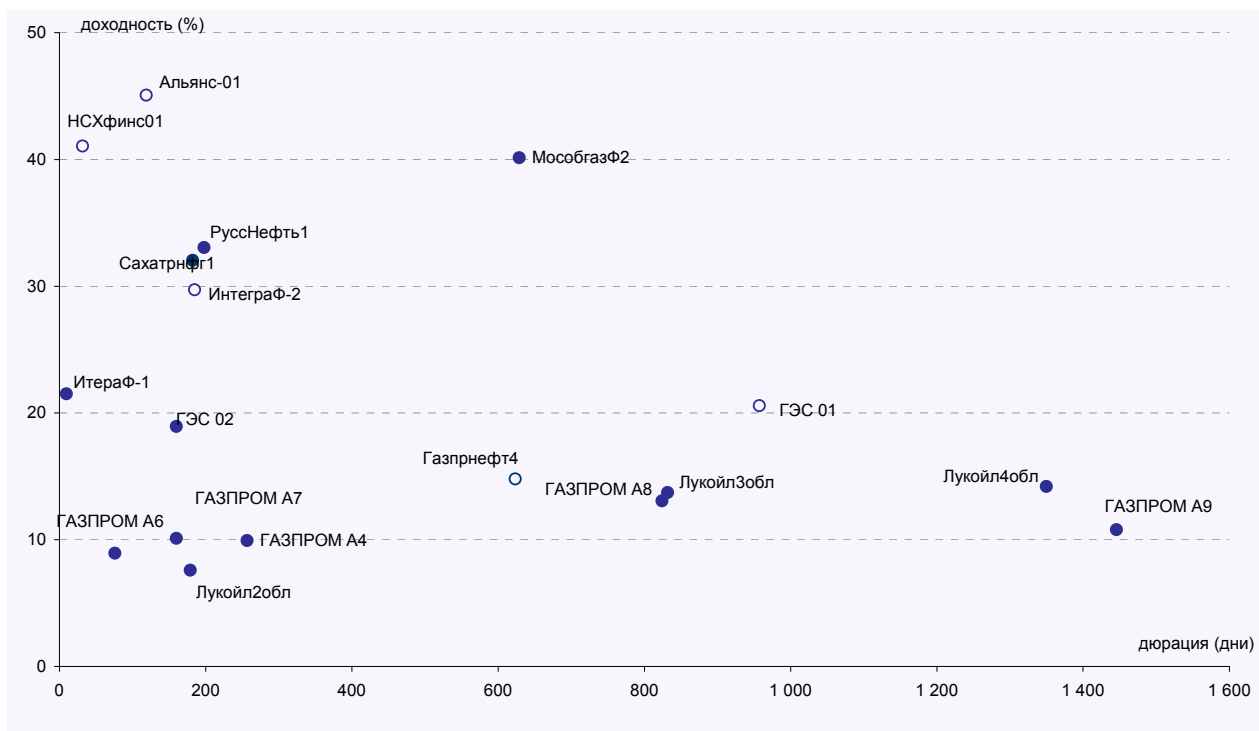
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



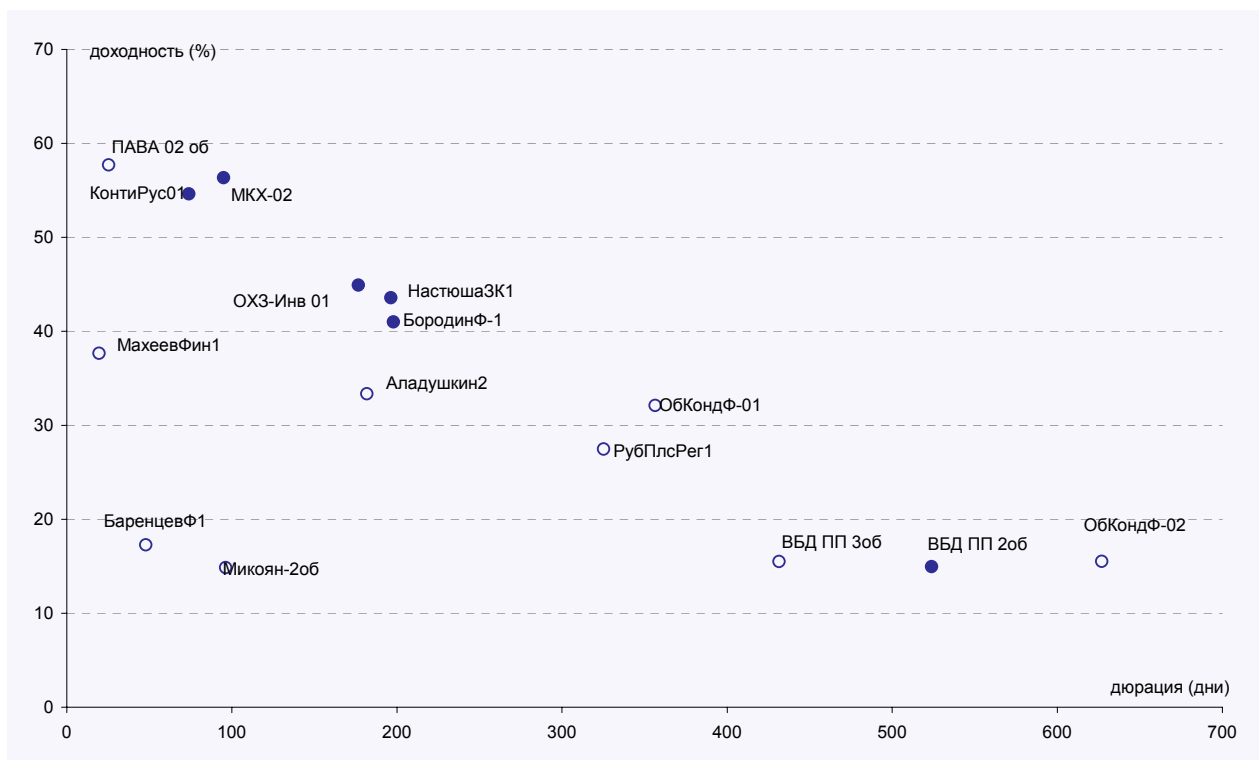
## Машиностроение



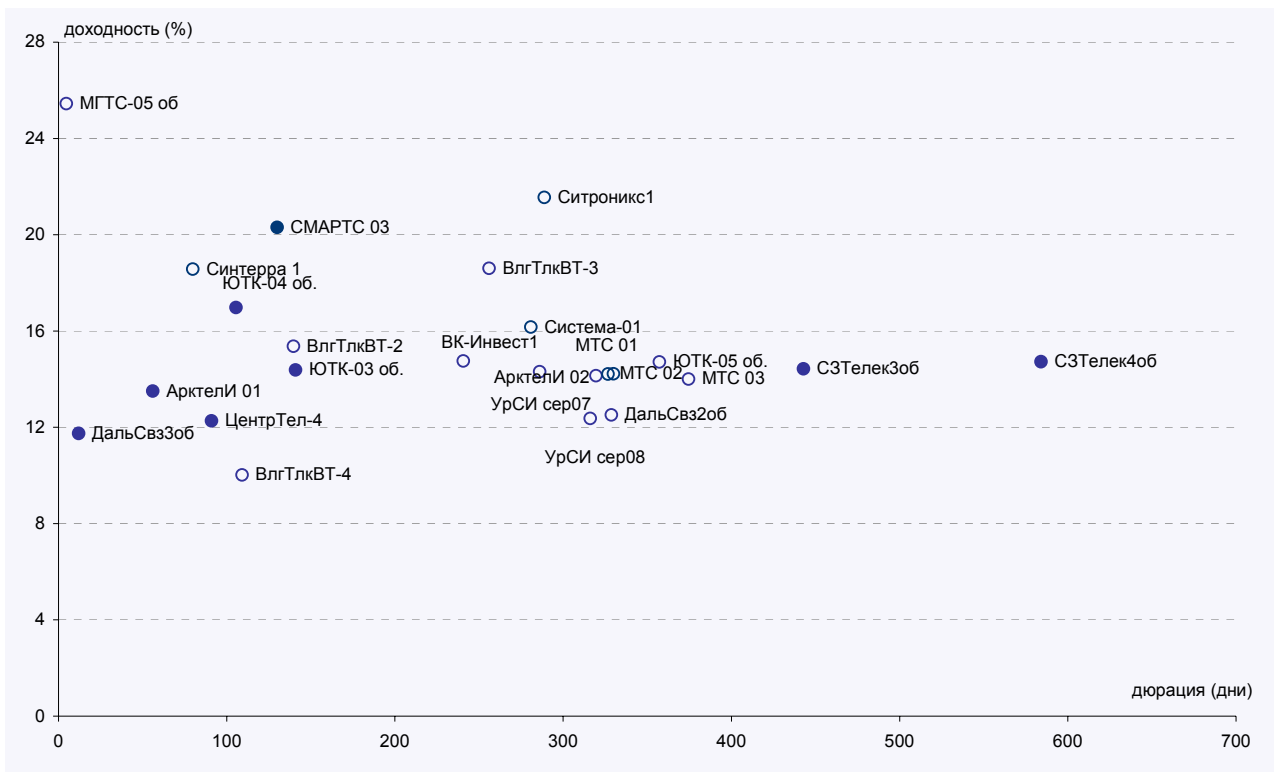
## Нефтегазовый сектор



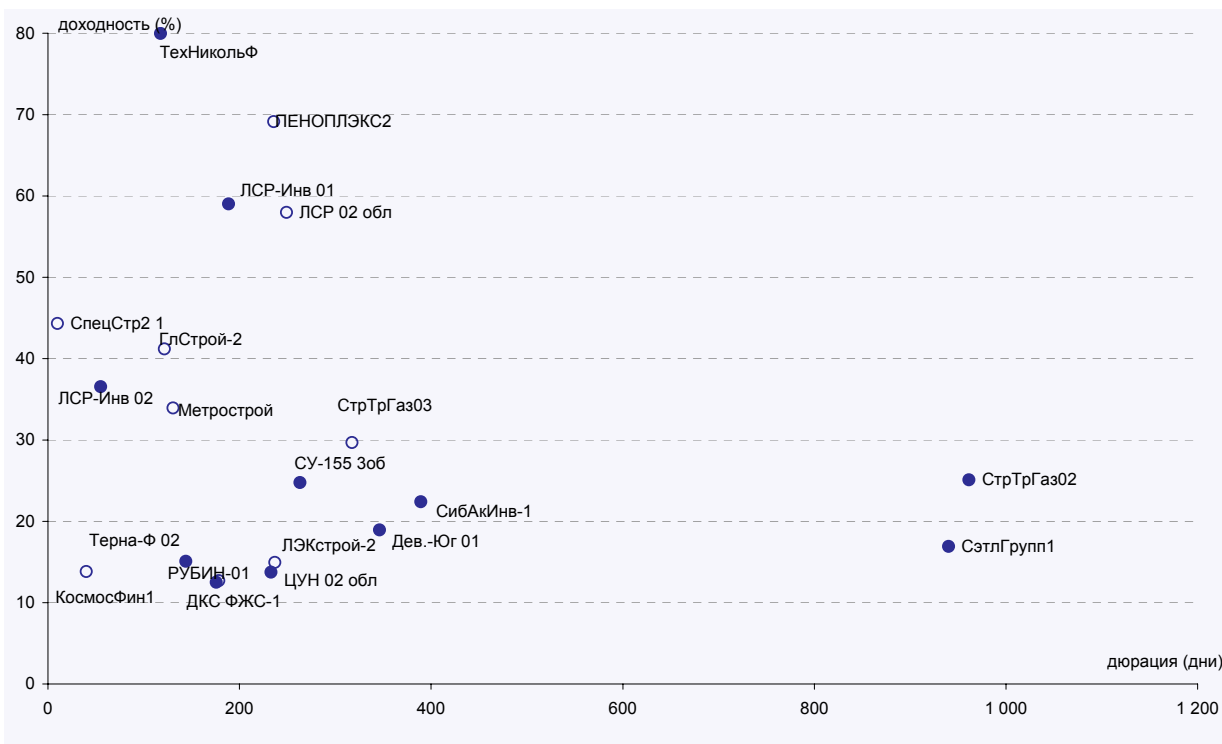
## Потребсектор и АПК



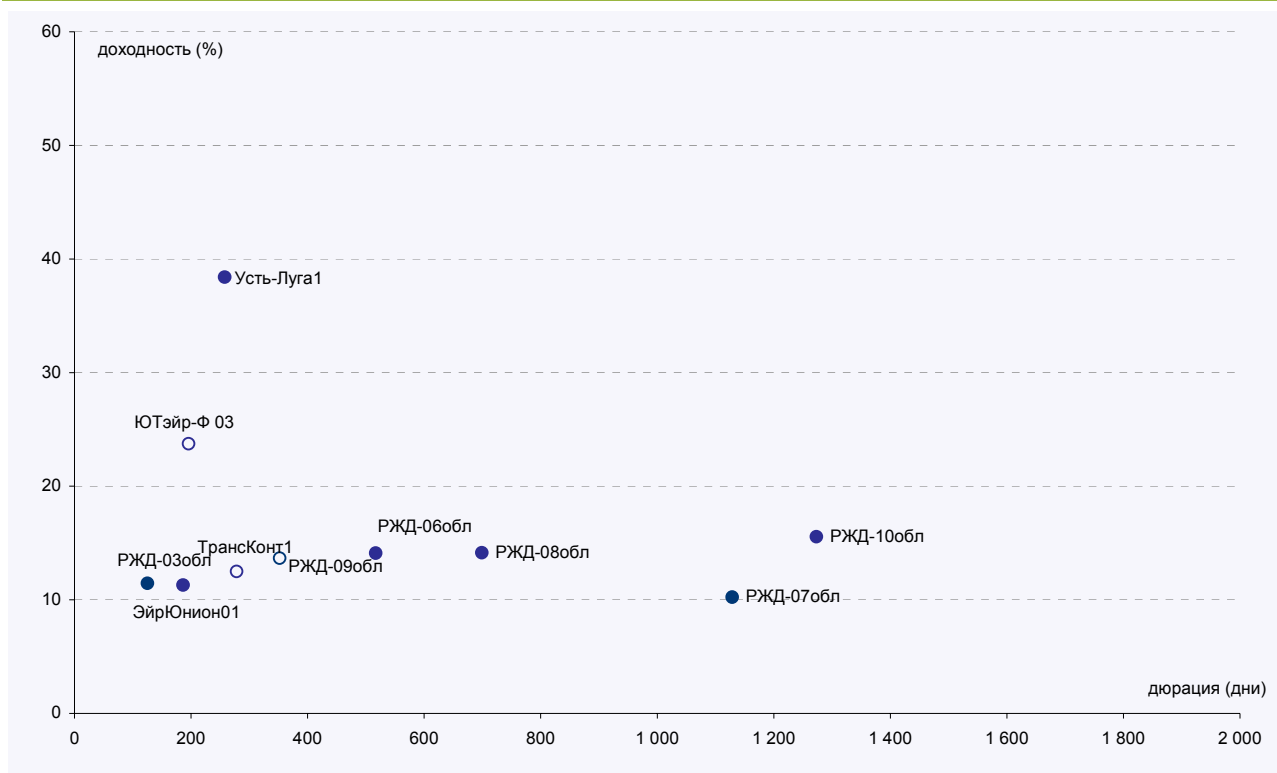
## Телекоммуникации и медиа



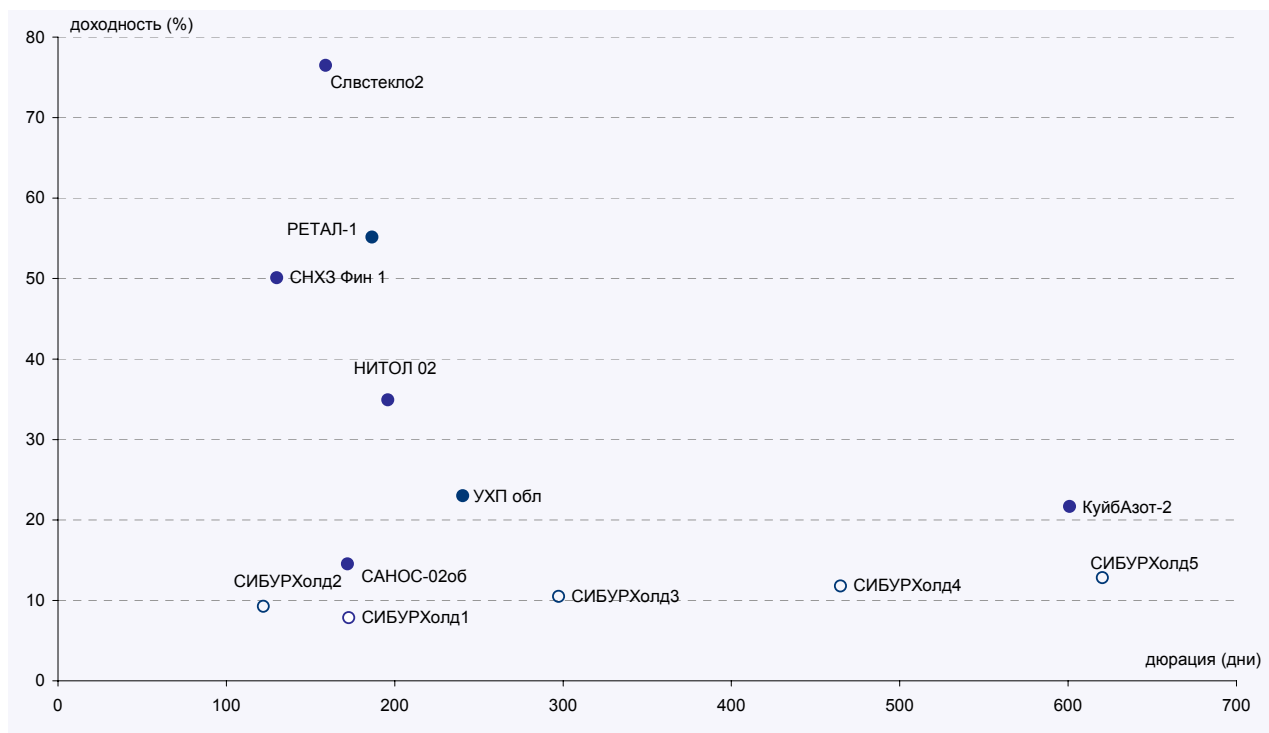
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



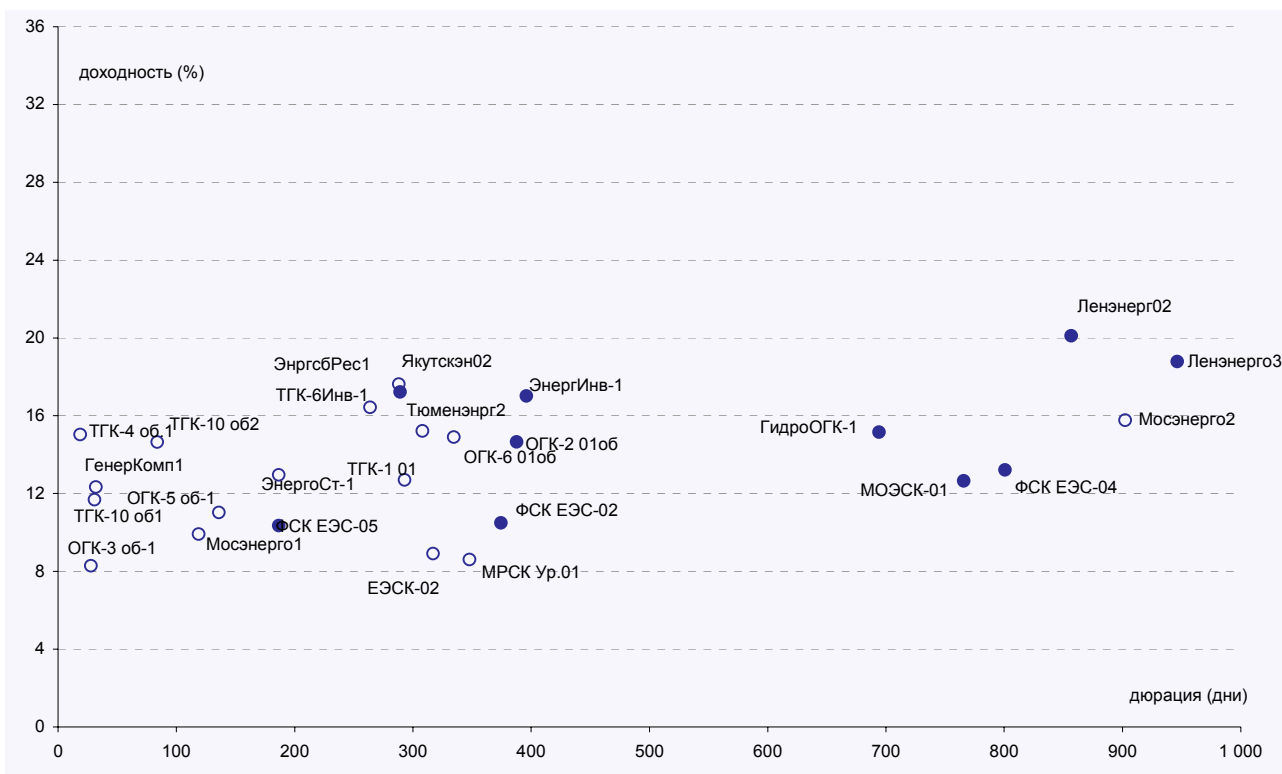
## Транспорт



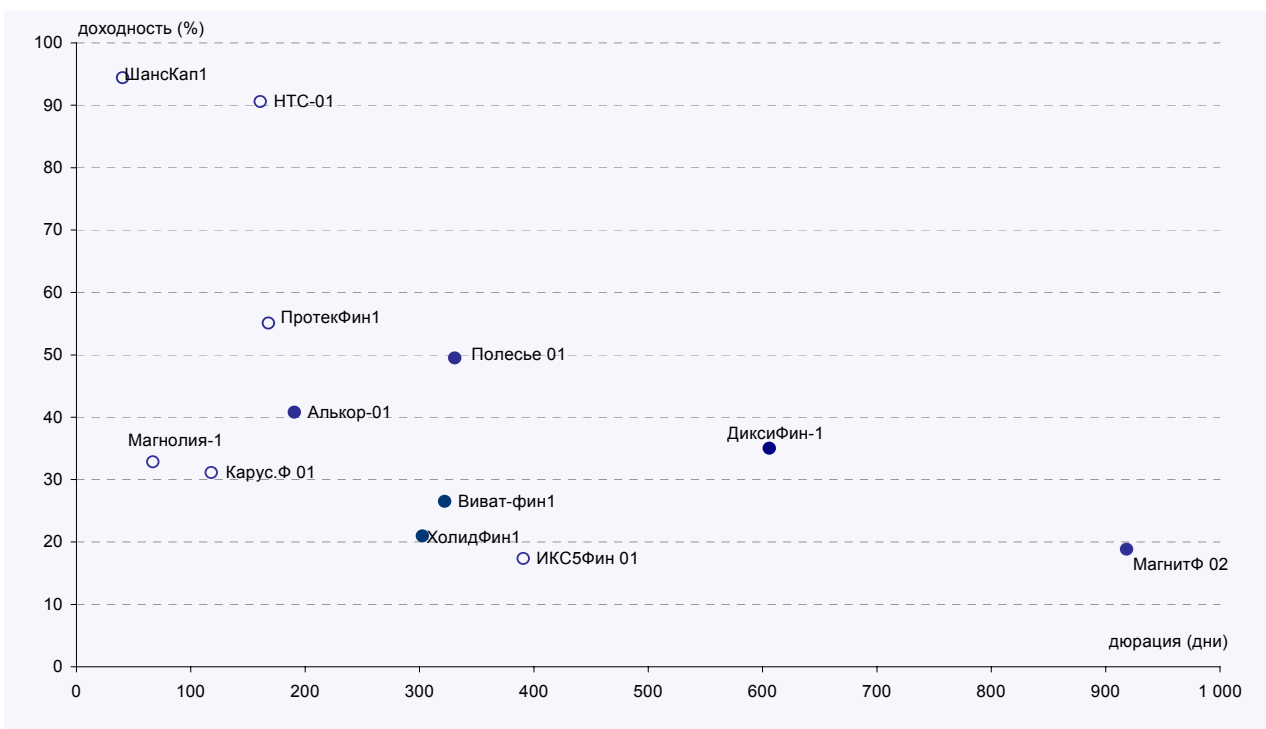
## Химия и ЛПК



## Энергетика



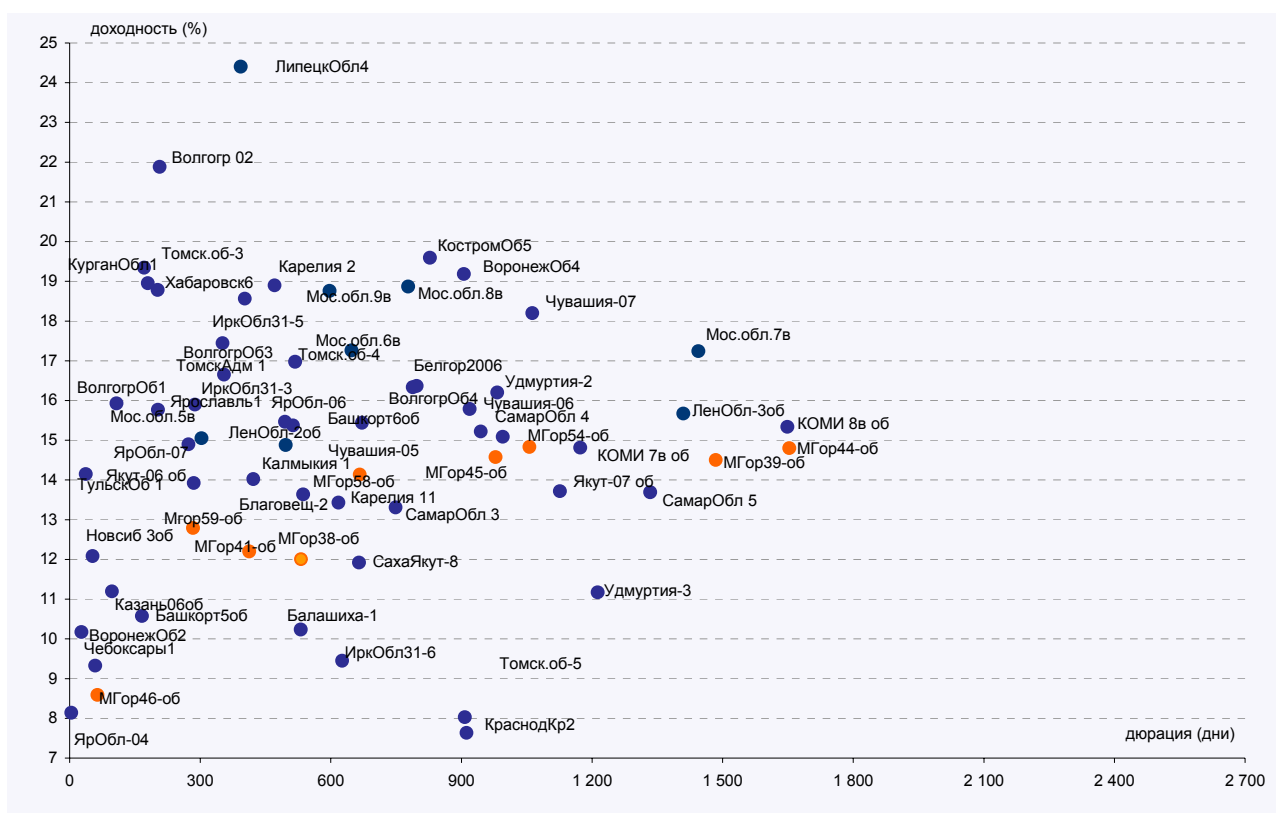
## Ритейл



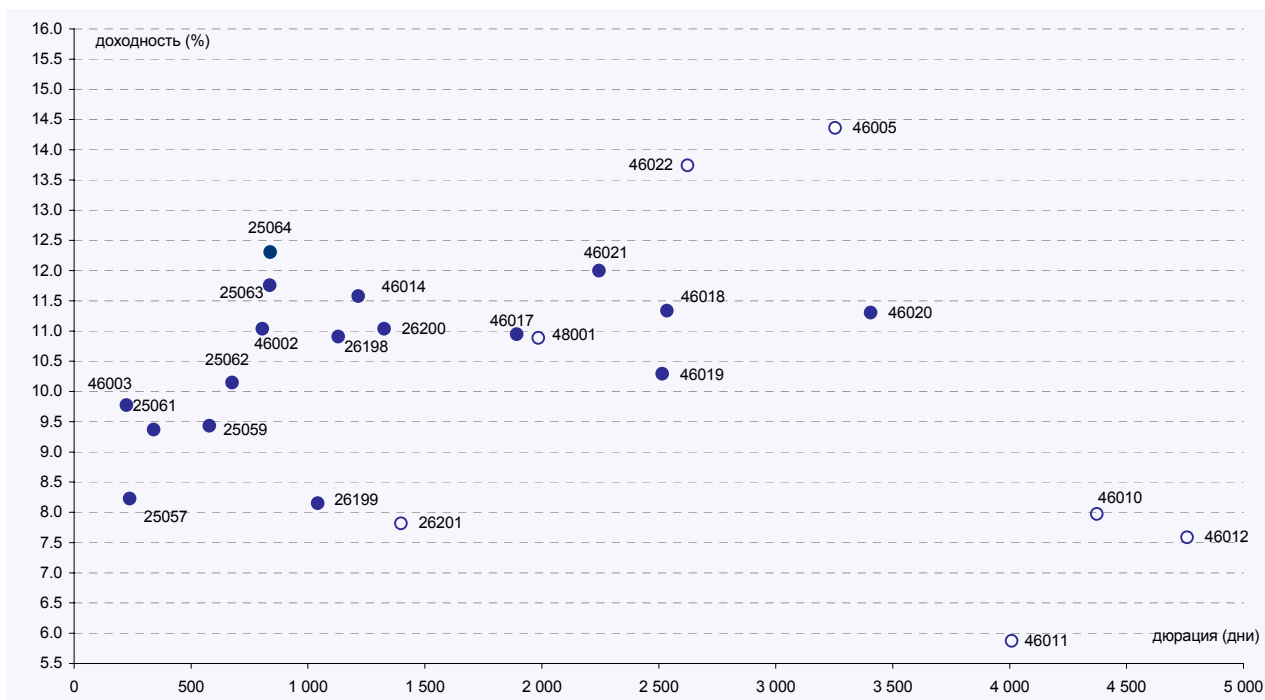
## Финансовый сектор



## 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
	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	
Заместитель директора департамента Начальник управления дилинговых операций	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

## 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.