

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

26 ноября 2009 года

НОВОСТЬ ДНЯ:

Объем международных резервов РФ по состоянию на 20 ноября 2009 года составлял 443,8 млрд долл., против 441,7 млрд долл. на 13 ноября 2009 года.

Новости эмитентов.....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: Парнас–М, Энергомаш–Финанс, АПК Аркада.
- Рейтинги и прогнозы: Республика Коми, ВТБ–Лизинг.
- Мосэнерго: итоги 9 месяцев 2009 года по РСБУ.
- Вимм–Билль–Данн: итоги 9 месяцев 2009 года по US GAAP.
- Мечел, ВымпелКом, МТС, Синтерра, ГК ДИКСИ, Московская область.

Денежный рынок.....стр 9

- Ставки рынка выросли на фоне налоговых выплат и возврата ранее привлеченных ресурсов.
- Ослабление рубля может быть вызвано как действиями крупных игроков, так и интервенциями ЦБ

Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: площадки США сегодня отдыхают, накануне праздников UST пользовались большим спросом.
- Российские еврооблигации вместе с остальными emerging markets сегодня «отдуваются» за новости из Арабских Эмиратов?
- Рублевые облигации вчера были на позитиве. Сегодня аукционы пройдут «по расписанию», при этом вторичный рынок может оказаться под давлением внешнего негатива.

Панорама рублевого сегмента.....стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.27%	-3	106
Russia-30	5.24%	-2	-459
ОФЗ 25068	8.02%	-16	n/a
ОФЗ 25065	7.86%	-42	n/a
Газпрнефт4	8.67%	-16	n/a
РЖД-9	7.20%	-27	-510
АИЖК-8	10.23%	-16	-1 194
ВТБ - 5	7.54%	0	-606
Россельхб-6	13.72%	0	385
МосОбл-8	12.97%	9	-2 087
Mrop59	6.85%	-17	n/a

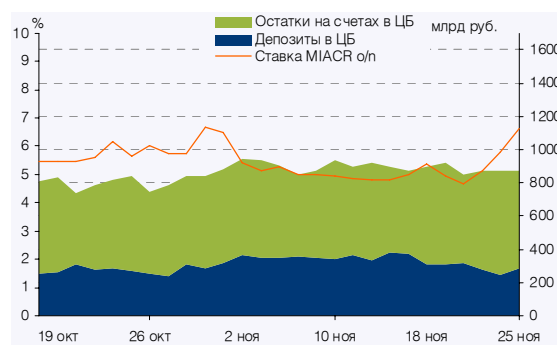
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	91.79%	-3	1 052
iTRAXX XOVER S12 5Y	515.00	-11	n/a
CDX HY 5Y	663.99	-8	-483

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	1 312.07	-1.4%	111.8%
RTS	1 430.16	0.2%	126.3%
S&P 500	1 110.63	0.5%	23.0%
DAX	5 803.02	0.6%	20.6%
NIKKEI	9 441.64	0.4%	6.6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	77.11	2.3%	84.3%
Нефть WTI	77.96	2.6%	74.8%
Золото	1 191.80	1.9%	35.1%
Никель LME 3 M	17 000.00	1.5%	45.3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Пенсионный фонд РФ планирует в ближайшие 2 недели начать размещение временно свободных средств на банковских депозитах. Ранее сообщалось, что объем временно свободных средств, планируемых к размещению, составляет около 50 млрд руб.
- Банк России включит в структуру золотовалютных резервов канадские доллары. По словам директора департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергея Швецова, сейчас идет техническая подготовка к операциям с канадским долларом, и, кроме того, потом в структуру могут быть включены еще одна–две валюты.
- По данным Минфина на 1 октября профицит консолидированных бюджетов субъектов РФ составил 221,851 млрд руб., что почти в три раза меньше по сравнению с данными на 1 октября 2008 года (654,893 млрд руб.), 13 субъектов исполнили бюджет с дефицитом.

Доходы бюджетов за девять месяцев 2009 года составили 4,319 трлн руб., что на 5,5% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (4,569 трлн руб.), при этом расходы выросли на 4,7% до 4,098 трлн руб.

Объем государственного долга субъектов РФ по состоянию на 1 октября 2009 года составил 779,3 млрд руб. Наибольший объем госдолга у **Москвы** (233,4 млрд руб.), долг **Московской области** составляет 152,8 млрд руб., Республики Татарстан – 36,5 млрд руб., **Самарской области** – 24,7 млрд руб., Кемеровской области – 16,2 млрд руб.

- Вчера, выступая в рамках форума, организованного газетой «Ведомости», А.Кудрин и А. Улюкаев сделали ряд интересных заявлений, отражающих их взгляды на текущую ситуацию в экономике и банковском секторе РФ, а также направления политики регуляторов, как на ближайшее время, так и на перспективу. Приведем основные моменты, на которые мы обратили внимание:
 - Первый зампред ЦБ, в частности, отметил, что Банк России будет постепенно сворачивать антикризисные меры, направленные на поддержку банков и в дополнение к уже принятому решению по ограничению доступа к беззалоговым кредитам, будет рассматриваться введение некоторых ужесточений в порядок рефинансирования под залог активов.
 - По прогнозу А. Кудрина, кризис будет продолжаться еще в течение 1–2 лет, а в 2010–2011 году цены на нефть снизятся до уровня 60–70 долл. за баррель. При этом, по оценкам министра, ведущие Центробанки мира могут начать поднимать ставки уже к середине 2010 года.
 - Глава Минфина заявил, что готов через год внести законопроект об увеличении минимального капитала российских банков за 5 лет до 1 млрд руб., а относительно валютного рынка, сообщил, что не исключает введения ограничений на приток спекулятивного капитала.

На наш взгляд, позиции Улюкаева и Кудрина не сильно расходятся, и основные отличия заключаются лишь в сфере деятельности: Минфин отвечает за финансово–бюджетную, а ЦБ за денежно–кредитную политику государства. С точки зрения регулятора, ситуация в банковском секторе достаточно стабилизировалась, чтобы Банк России начал отказываться от ряда ранее принятых антикризисных мер. Основной целью ЦБ в настоящий момент является стимулирование кредитной активности банков, создавая необходимые условия, в частности, снижая ставку рефинансирования. Говорить о том, что ЦБ «торопит события», мы бы не стали. Во–первых, пока речь идет лишь о «намерении» регулятора. Напомним, например, что ЦБ стал сокращать объемы беззалоговых аукционов только после того, как конъюнктура денежного рынка улучшилась настолько, что в них отпала реальная необходимость. Поэтому, мы считаем, что скорее рынку подается сигнал о постепенном снижении привязанности к инструментам регулятора и перехода на «рыночные» отношения. Во–вторых, нововведенные инструменты Банка России, обеспечивая необходимый уровень ликвидности, имеют и побочный эффект, способствуя развитию спекулятивных движений на фондовом и валютном рынках.

С позиции Минфина, кризис в экономике в целом никуда не делся, о чем в частности свидетельствуют данные ВВП и промпроизводства, и, в лучшем случае, можно говорить о выходе из рецессии лишь в сопоставлении к наиболее глубоким уровням падения в период разгара кризиса.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Дефолты и реструктуризации

- **ОАО «Парнас-М»** не исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 02 по требованию их владельцев. Владельцы ценных бумаг предъявили к выкупу по оферте 92 179 облигаций выпуска общей номинальной стоимостью 92,179 млн руб. /Finambonds/
- **ООО «Энергомаш-Финанс»** допустило технический дефолт по облигациям серии 01, невыполнив обязательство по выплате купонного дохода за шестой купонный период в размере 64,82 руб. на одну ценную бумагу выпуска. Как было озвучено, Эмитент планирует погасить задолженность по мере поступления денежных средств. /Finambonds/
- **ООО «АПК «Аркада»** не исполнило обязательство по выплате купонного дохода за 3-й купонный период по облигациям серии 04 объемом 1,5 млрд руб. По данным Компании, «обязательство не исполнено в размере 130,838 млн руб. в связи со сложившейся кризисной ситуацией на российском финансовом рынке, которая негативно отразилась на финансово-хозяйственной деятельности». /Finambonds/

Купоны, оферты, размещения и погашения

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 25069** доходность к погашению по средневзвешенной цене на составила 7,73% годовых. Доходность к погашению по цене отсечения – 7,83% годовых. Цену отсечения выпуска была установлена на уровне 107,7519% от номинала. Средневзвешенная цена – 107,9996% от номинала. Спрос на доразмещаемый выпуск по номиналу составил 39,646 млрд руб., по рыночной стоимости – 42,950 млрд руб. Объем доразмещения по номиналу – 19,059 млрд руб., объем выручки – 20,939 млрд руб.
- Доходность к погашению по средневзвешенной цене на аукционе по размещению **ОФЗ 25070** составила 7,34% годовых. Доходность к погашению по цене отсечения – 7,35% годовых. Цена отсечения выпуска была определена на уровне 104,695% от номинала. Средневзвешенная цена – 104,7116% от номинала. Спрос на размещаемый выпуск по номиналу составил 23,614 млрд руб., по рыночной стоимости – 24,833 млрд руб. Объем размещения по номиналу – 9,946 млрд руб., объем выручки – 10,568 млрд руб.
- Ставка купона по облигациям серии **03 ОАО «Акрон»** (объем выпуска 3,5 млрд руб.) установлена в размере 13,85% (УТР 14,33%). По сообщению Эмитента, в ходе размещения были выставлены заявки на общую сумму 5,3 млрд руб.
- На 2 декабря Размещение выпуска облигаций **ООО «Трансгазсервис»** серии 01 в объеме 3 млрд руб. Ставка 1–2-го купонов установлена решением Эмитента в размере 9,5% годовых. Купонный доход за 1–2-й купонные периоды составит 47,37 руб. в расчете на одну облигацию.
- 2 декабря 2009 года начнется размещение трехлетнего выпуска облигаций **Нижегородской области** серии 34005 объемом 3 млрд руб.
- 23 ноября 2009 года открылась книга заявок по размещению двухлетнего выпуска облигаций города **Казани** объемом 2 млрд руб. Книга заявок закрывается 7 декабря 2009 года, размещение облигаций на ММВБ запланировано на 10 декабря.

- **ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»** открыло книгу заявок на покупку облигаций на 2 млрд руб. Ориентир ставки купона – 16–17% годовых
- **Банк «Хоум Кредит»** и Газпромбанк завершили размещение выпуска облигаций ХКФБ–4 на вторичном рынке. По результатам book–building цена вторичного размещения составила 101,25%. Эффективная доходность к оферте – 13,06%. В процессе формирования книги инвесторов спрос превысил предложение на 40% как в отношении объема, так и в отношении пула инвесторов. По итогам размещения было удовлетворено 20 заявок на бумаги общим объемом 2,961 млн штук на сумму свыше 3 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги **Республики Коми** в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВ» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «В». Агентство также подтвердило национальный долгосрочный рейтинг региона на уровне «АА–(rus)». Прогноз по всем долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Эксперты Fitch отмечают, что «рейтинги принимают во внимание высокую концентрацию доходов республики на небольшом числе компаний и зависимость от сектора добычи полезных ископаемых. В то же время рейтинги отражают экономическое положение региона на уровне выше среднего по стране, стабильное исполнение бюджета и умеренный прямой риск. «Стабильный» прогноз отражает ожидания Fitch, что Республика Коми, вероятно, будет иметь операционную маржу на уровне 9%–10% в конце 2009 года, а ее долг останется на управляемом уровне».
- Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги **ВТБ–Лизинг** на уровне «ВВВ». Прогноз по рейтингам – «Негативный». Долгосрочный рейтинг приоритетного необеспеченного долга подтвержден на уровне «ВВВ». Краткосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «F3».

Как отмечается в отчете агентства, рейтинги Эмитента отражают высокую вероятность получения поддержки, в случае необходимости, от единственного акционера компании, Банка ВТБ.

ЭНЕРГЕТИКА

Мосэнерго: итоги 9 месяцев 2009 года по РСБУ.

Мосэнерго представило результаты за девять месяцев 2009 года по РСБУ. Мы оцениваем полученные результаты как нейтральные. Компания ожидаемо продолжает поквартально снижать рентабельность. Важным моментом, существенно укрепляющим кредитный профиль Компании, является тренд снижения долга. Вместе с тем, по итогам третьего квартала результаты были в зоне отрицательных значений, а положительных результатов за 9 месяцев удалось добиться преимущественно за счет успешного первого квартала.

В отчетном периоде выручка выросла на 17% и составила 77,6 млрд руб. (66,078 за 9 мес. 2008 года). В сравнении с предыдущими отчетными периодами Компания несколько растеряла темп роста выручки, что, прежде всего, объясняется сезонностью и традиционно «слабым» третьим кварталом. Как мы отметили выше, рентабельность Мосэнерго тоже поквартально сокращается. Так, если в первом квартале текущего года операционная рентабельность составляла 20%, то к концу отчетного периода снизилась до 9,62%. Причиной тому поквартальный рост цен на газ, а также возрастающий объем ремонтных работ в летний период. В третьем квартале Мосэнерго был получен отрицательный результат в размере 1,3 млрд руб., что довольно традиционно для ТГК. Итоги четвертого квартала позволят Генкомпании несколько выправить ситуацию.

млн руб. РСБУ	ОГК-6			ТГК-1			Мосэнерго		
	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/9 мес. 2008	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/9 мес. 2008	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/9 мес. 2008
Выручка	31 904	30 186	-5.4%	25 247	21 722	-14.0%	66 078	77 594	17.4%
Прибыль от продаж	1 107	4 254	284.5%	2 678	515	-80.8%	1 740	7 466	329.0%
ЕБИТДА	2 048	5 272	157.5%	2 682	519	-80.6%	7 540	13 701	81.7%
Чистая прибыль	3 436	3 436	0.0%	2 368	-128	-105.4%	201	5 129	2445.5%
	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/2008	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/2008	2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009/2008
Активы	44 133	47 085	7%	79 286	88 434	111.5%	160 701	160 071	0%
Финансовый долг, в т.ч.	2 965	3 020	2%	4 792	13 686	285.6%	22 938	17 315	-25%
долгосрочный	2 924	2 925	0%	2 284	5 810	254.4%	14 744	13 944	-5%
краткосрочный	41	95	131%	2 508	7 876	314.1%	8 194	3 371	-59%
Денежные средства, Краткосрочные финансовые вложения	4 284	680	-84%	na	na	-	2 820	2 525	-10%
	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009-9 мес. 2008	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009-9 мес. 2008	9 мес. 2008	9 мес. 2009	9 мес. 2009-9 мес. 2008
Рентабельность продаж	3.5%	14.1%	10.6%	10.6%	2.4%	-8.2%	2.6%	9.6%	7.0%
Рентабельность ЕБИТДА	6.4%	17.5%	11.0%	10.6%	2.4%	-8.2%	11.4%	17.7%	6.2%
Рентабельность чистой прибыли	10.8%	11.4%	0.6%	9.4%	-	-	0.3%	6.6%	6.3%
Фин. долг/ЕБИТДА	2.00	0.43	-	3.83	4.08	0.24	1.64	0.95	-0.69
Net Debt	-3 704	2 340	-	na	na	-	14 813	14 790	-0.2%

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКА

Важным моментом отчетного периода является факт снижения долговой нагрузки, которая к концу сентября, в сравнении с началом года сократилась на 5,6 млрд руб. и составила 17,3 млрд руб. По нашим оценкам, соотношение Debt/ЕБИТДА составляет 0,95х. Согласно прогнозам менеджмента, по итогам 2009 года суммарный долг ожидается в размере 17,4 млрд руб., а соотношение Debt/ЕБИТДА в размере 1,3х. Напомним, что в начале декабря Мосэнерго размещает новый бонд на 5 млрд руб., в случае отсутствия новых долгов, Компания сможет удержать заявленное соотношение Debt/ЕБИТДА.

На сегодняшний день нам остается не до конца понятной ситуация с продажей здания на Раушской набережной. Так в отчетности на забалансовых счетах в третьем квартале 2009 года возникла сумма в 42,9 млрд руб. в строке арендованные средства. Как нам сообщили сегодня в Мосэнерго, увеличение арендованных средств вызвано продажей зданий на Садовнической ул. и Раушской наб., до момента переезда, который планируется на ближайшее время, здания арендуются. Здесь для нас, прежде всего, удивительна сумма, ведь раньше сделка оценивалась от 5 до 7 млрд руб., а указанные 42,9 млрд руб. составляет примерно половину от балансовой стоимости основных средств Мосэнерго. Отметим, что стоимость основных средств с начала года оставалась неизменной. Как нам также сегодня пояснили в Компании, сделка по продаже зданий пока не имеет полного отражения в отчетности. Мы считаем, что приведенная сумма, скорее всего, носит технический характер. Мы склонны склоняться к оценке заявленной ранее.

Среди уже отчитавшихся «энергодочек» Газпрома (ТГК-1, ОГК-6) итоги Мосэнерго выглядят довольно впечатляющими только в части размеров выручки, в части маржи и уровня долговой нагрузки результаты Компании являются довольно средними. Наиболее успешной у материнской компании остается «энергодочка» ОГК-6, которая показывает наибольший уровень маржи и самый низкий уровень долговой нагрузки. Наиболее интересным из выпусков указанных Компаний мы считаем бонды ОГК-6 (УТР 10,92%, к оферте в апреле 2010 года). Также нам кажется привлекательным для участия первичное предложение от Мосэнерго. Индикативная ставка купона 10,75%–11,25% (2 года) 11%–11,5% (3 года) 11,5%–12% (до погашения)

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- В связи с самостоятельным урегулированием спора инжиниринговая корпорация «Трансстрой» отозвала из Арбитражного суда Якутии иск о взыскании с «Якутугля» (входит в группу «Мечел») долга в 2,6 млрд руб. /Интерфакс/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

Вимм–Билль–Данн: итоги 9 месяцев 2009 года по US GAAP.

Вчера стали известны неаудированные финансовые результаты деятельности ОАО «Вимм–Билль–Данн Продукты Питания» за 3 квартал и 9 месяцев 2009 года в соответствии с US GAAP. Как и во 2 квартале Компания продолжила политику контроля над издержками и консервативного управления долговой нагрузкой, что привело, на наш взгляд, к положительным результатам.

Финансовые результаты ВБД ПП в 2008-2009 гг.										
млн долл.	2008	2 кв. 2009	3 кв. 2009	3 кв. 2008	3 кв. 2009/ 3 кв. 2008	3 кв. 2009/ 2 кв. 2009	9 мес. 2009	9 мес. 2008	9 мес. 2009/ 9 мес. 2008	9 мес. 2009/ 9 мес. 2008
Основные финансовые показатели										
Выручка	2 823.6	554.6	524.1	702.1	-25.4%	-5.5%	1 595.6	2194.1	-27.3%	-
"Молоко"	2 095.9	377.4	368.7	524.6	-29.7%	-2.3%	1115.4	1630.0	-31.6%	-
"Напитки"	473.2	115.8	93.6	113.5	-17.5%	-19.2%	303.4	372.5	-18.6%	-
"Детское питание"	254.5	61.4	61.9	64.0	-3.3%	0.8%	176.8	191.6	-7.7%	-
Валовая прибыль	913.0	195.3	188.6	236.6	-20.3%	-3.4%	551.9	707.0	-21.9%	-
Коммерческие расходы	-488.1	-100.1	-87.8	-124.6	-29.5%	-12.3%	-272.3	-365.7	-25.5%	-
Общие и административные расходы	-171.4	-34.3	-33.3	-39.6	-15.9%	-2.9%	-97.1	-136.5	-28.9%	-
Операционная прибыль	245.1	61.4	65.3	67.6	-3.4%	6.4%	177.1	193.6	-8.5%	-
ЕБИТДА	361.0	85.2	88.2	98.9	-10.8%	3.5%	246.6	282.7	-12.8%	-
Чистая прибыль (убыток)	101.7	52.3	44.5	31.0	43.5%	-14.9%	109.4	109.6	-0.2%	-
Активы	1 577.0	1432.0	-	-	-	-	1454.0	-	-	-7.8%
Дебиторская задол-ть	125.5	120.4	-	-	-	-	123.2	-	-	-1.8%
Денежные средства и их эквиваленты	277.3	226.3	-	-	-	-	205.9	-	-	-25.7%
Финансовый долг, в т.ч.	649.7	487.8	-	-	-	-	501.2	-	-	-22.9%
долгосрочный	415.7	460.9	-	-	-	-	371.3	-	-	-10.7%
краткосрочный	234.1	26.9	-	-	-	-	129.9	-	-	-44.5%
Кредиторская задол-ть	133.9	139.7	-	-	-	-	98.7	-	-	-26.3%
Показатели эффективности и покрытия долга										
Валовая маржа	32.3%	35.2%	36.0%	33.7%	2.3 п.п.	0.8 п.п.	34.6%	32.2%	2.4 п.п.	-
Операционная маржа	8.7%	11.1%	12.5%	9.6%	2.9 п.п.	1.4 п.п.	11.1%	8.8%	2.3 п.п.	-
Рентабельность ЕБИТДА	12.8%	15.4%	16.8%	14.1%	2.7 п.п.	1.4 п.п.	15.5%	12.9%	2.6 п.п.	-
Рентабельность по чистой прибыли	3.6%	9.4%	8.5%	4.4%	4.1 п.п.	0.9 п.п.	6.9%	5.0%	1.9 п.п.	-
Фин. долг/ЕБИТДА	1.80	1.45*	-	-	-	-	1.54	-	-	-
Фин. долг/Активы	0.41	0.34	-	-	-	-	0.34	-	-	-

*данные за 1 полугодие 2009 года

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС–БАНКА

Среди ключевых моментов финансовых результатов деятельности ВБД за 9 месяцев 2009 года мы выделяем:

– Снижение основных финансовых показателей Компании в долларовом выражении (как и в 1-ом полугодии 2009 года) в сравнении с сопоставимым периодом 2008 года: выручка Группы снизилась на 27,3%, валовая прибыль – на 21,9%, операционная прибыль – на 8,5% и EBITDA – на 12,8%. Причиной негативных изменений стало сокращение потребительского спроса и ослабление рубля.

– Повышение эффективности деятельности – показатель рентабельность EBITDA прибавил 2,6 п.п. до 15,5%, рентабельность по чистой прибыли – 1,9 п.п. до 6,9% относительно 9 месяцев 2008 года. Добиться столь позитивных результатов Компании удалось благодаря контролю над коммерческими (–25,5% до 272,3 млн долл.) и административными (–28,9% до 97,1 млн долл.) расходами. Кроме того, в отчетном периоде сократились финансовые расходы на 12,9% до 31,8 млн долл. Благоприятная ценовая конъюнктура на рынке сырого молока также внесла свой вклад в повышение эффективности Группы (валовая маржа в отчетном периоде в сегменте «Молоко» выросла до 31,1% с 30,3% по итогам 6 месяцев 2009 года).

– Выход на докризисный уровень размера чистой прибыли (109,4 млн долл.) после ее существенного падения в 1 квартале 2009 года на 69,9% до 12,6 млн долл., которое произошло главным образом из-за ослабления рубля. Последующее укрепление рубля и контроль над вышеперечисленными расходами во 2-ом и 3-м кварталах во многом обеспечил рост прибыли Группы по итогам 9 месяцев на фоне снижения других финансовых показателей.

– Сокращение размера финансового долга Компании на 22,9% относительно начала 2009 года до 501,2 млн долл. и уменьшение уровня долговой нагрузки – соотношение Финансовый долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 1,54x против 1,80x на начало 2009 года. При этом на краткосрочную часть долга Группы приходилось всего 25,9% или 129,9 млн долл. Мы считаем, что краткосрочные риски рефинансирования долга Группы находятся на низком уровне. У ВБД имеется неплохой запас ликвидности (денежные средства и их эквиваленты) в размере 205,9 млн долл., а также значительный операционный денежный поток в 190 млн долл. по итогам 9 месяцев. Кроме того, недавно стало известно, что Группа зарегистрировала программу биржевых облигаций общим объемом 30 млрд руб., размещение которых, вероятно, не станет проблематичным для Компании, учитывая ее хорошее кредитное качество. По публичному долгу пиком исполнения обязательств можно назвать погашение в апреле 2011 года синдицированного кредита на сумму 250 млн долл. Перед этим, в сентябре и декабре 2010 года ВБД необходимо будет пройти оферты по облигациям серии 03 объемом 5 млрд руб. и серии 02 объемом 3 млрд руб.

В настоящее время выпуск ВБД ПП серии 03 торгуется с доходностью 9,39% годовых к оферте 3 сентября 2010 года, а выпуск серии 02 является неликвидным. На наш взгляд, текущий уровень доходности облигаций серии 03 вряд ли можно назвать привлекательным для покупки.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Управляющая телекоммуникационными активами «Альфа-Группы» компания Altimio и ВЭБ подписали дополнительное соглашение к договору о кредите на 2 млрд долл. (текущая задолженность составляет 1,5 млрд долл.), в соответствии с которым дочерняя структура «Альфа Групп» – компания Eсо Telecom предоставит Банку в залог акции объединенной компании VimpelCom Ltd. вместо 44% голосующих акций **ОАО «ВымпелКом»**. Напомним, что после завершения процедур объединения пакетов акций Altimio и Telenor в «ВымпелКоме» и «Киевстар» доли в уставном капитале компании VimpelCom Ltd. распределяться следующим образом: Telenor – 38,84% (или 35,42% голосующих акций); Altimio – 38,46% (или 43,89% голосующих акций); акции в свободном обращении – 22,70% (20,69% голосующих акций). /Прайм-ТАСС/
- МТС и «Евросеть» подписали 24 ноября 2009 года соглашение об урегулировании всех споров и заключении мировых соглашений в судах. В результате, «Евросеть» обязуется выплатить в пользу МТС остаток долга в сумме 501 млн руб. равными ежемесячными траншами в течение 2 лет, начиная с декабря 2009 года. /Прайм-ТАСС/

- Совет директоров **ЗАО «Синтерра»** одобрил привлечение кредита ЮниКредитБанка на сумму 750 млн руб. сроком на 3 года по ставке 13% годовых. /Прайм-ТАСС/

РИТЭЙЛ

- По итогам января–октября 2009 года консолидированная выручка **ГК «ДИКСИ»** составила 44,055 млрд руб. (1,369 млрд долл.), что на 14% больше аналогичного показателя 2008 года в рублях и меньше на 14,2% в долларах.

Выручка от розничных операций магазинов «ДИКСИ» составила 36,794 млрд руб. (1,144 млрд долл.), что в рублях на 12,0% превышает аналогичный показатель 2008 года (–15,5% в долларах);

Выручка от розничных операций магазинов «МЕГАМАРТ» составила 5,005 млрд руб. (155,5 млн долл.), что в рублях на 27,0% превышает аналогичный показатель 2008 года (–4,2% в долларах);

Выручка от розничных операций магазинов «МИНИМАРТ» составила 1,638 млрд руб. (50,9 млн долл.), что в рублях на 16,4% превышает аналогичный показатель 2008 года (–12,2% в долларах);

Выручка от розничных операций магазинов «ВИМАРТ» составила 68 млн руб. (2,1 млн долл.);

Выручка от других операций, включая маркетинговые доходы, доходы от субаренды и оптовых продаж составила 549 млн руб. (17,1 млн долл.). /Finambonds/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Банк ВТБ предоставил Правительству **Московской области** двухлетние кредиты на общую сумму 6,5 млрд руб. Кредитные ресурсы направлены областным правительством на финансирование первоочередных расходов бюджета, в том числе социального характера. /Finambonds/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Курс доллара на международных валютных торгах вчера продолжил свое ослабление к прочим мировым валютам. Так, пара EUR/USD в среду, наконец, преодолела отметку 1,50х, установив новые годовые максимумы для единой европейской валюты. Конкретную идею, определившую такое движение, выделить достаточно трудно – обозначим лишь, что в преддверии сегодняшнего праздника в США действия игроков не отличались повышенной активностью, поэтому говорить о формировании новой тенденции мы бы пока не стали. В то же время, очевидно, что диапазон пары 1,50–1,52х был протестирован и вполне успешно.

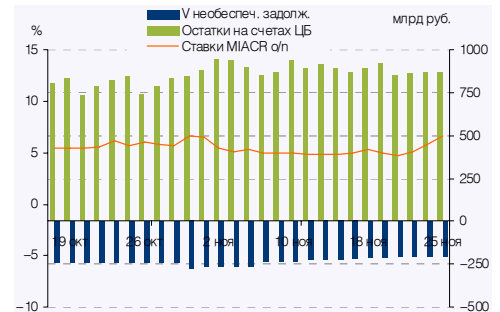
Интересно отметить, что, несмотря на ослабление доллара на рынке forex, курс национальной валюты также вчера терял позиции относительно бивалютной корзины, подросшей к закрытию предыдущего дня на 16 коп. до 35,38 руб.

Возможно, причина ослабления рубля кроется в словах А.Улюкаева, заявившего вчера, что Банк России будет увеличивать объемы плановых покупок внутри озвученного плавающего коридора 35–38 руб. и снижать присутствие на указанных границах. Мы не исключаем того, что ЦБ уже перешел «от слов к делу» и последние несколько дней совершает валютные интервенции, осуществляя покупки валюты, что влечет ослабление рубля. Сменив тактику, регулятор, по-видимому, пытается сбить спекулятивную активность, убирая явные ориентиры для игроков рынка. Впрочем, этот вариант мы пока рассматриваем лишь в качестве версии и, возможно, валюту покупает кто-либо из крупных участников, например, для расчетов по своим внешним обязательствам.

Проходящие в среду налоговые выплаты, а также выполнение обязательств по ранее привлеченным кредитам ЦБ привели к заметному росту спроса на денежные ресурсы. В результате, ставки как на межбанке, так и по сделкам валютный своп практически весь день не опускались ниже 6–8%. В этих условиях участникам стало выгоднее привлекать денежные средства через инструменты, предлагаемые Банком России – объем операций РЕПО (ставка 6,6%) составил 124 млрд руб. против 24,5 млрд руб. накануне. Причем в ходе утреннего аукциона объем поданных заявок, составив 182,5 млрд руб., существенно превысил установленный лимит – 125 млрд руб.

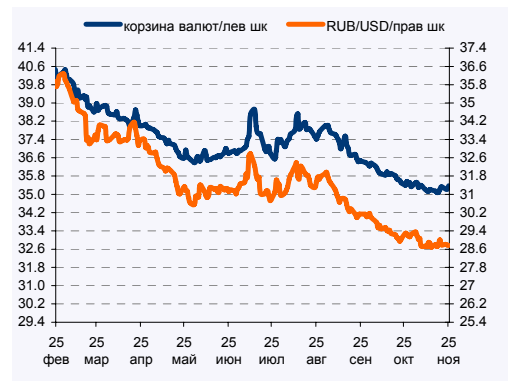
Вполне возможно, что регулятор не рассчитывал на такой ажиотажный спрос на свои ресурсы, и сегодня для того, чтобы снизить напряженность рынка, максимальный объем предоставляемых на утренней сессии РЕПО ресурсов увеличен до 225 млрд руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
23 ноя	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 5 млрд руб. сроком 1 год аукцион репо ЦБР сроком на 3 месяца
24 ноя	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 35 млрд руб. сроком 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца
25 ноя	размещение средств с аукционов, проведенных в понедельник и вторник возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 86,3 млрд руб. уплата 1/2 акцизов и НДС
26 ноя	деpositные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 месяца

Долговые рынки

В среду американские торговые площадки получили несколько весьма разных «подарков» к сегодняшнему Дню Благодарения. Макростатистика, опубликованная вчера, оказалась позитивной в части еженедельных пособий по безработице, по которым заметно сократилось как количество новых, так и действующих заявок. Кроме того, порадовал и рынок недвижимости, где в октябре рост продаж новых домов составил 6,2% при ожидаемом уровне 0,4%. Также позитивными оказались данными по персональным доходам и расходам. Очевидно, что на общем фоне несколько «затерялись» данные по заказам на товары длительного пользования, выбивающиеся своей отрицательной динамикой. В конечном счете, фондовые площадки выглядели достаточно уверенно и если бы не новости из Арабских Эмиратов, повергнувшие в шок участников рынка тем, что по обязательствам «Dubai world» (100% «дочки» правительства Дубаи) планируется реструктуризация, рост основных индексов мог бы оказаться заметно выше продемонстрированных 0,3% – 0,45%.

Казначейские обязательства США вчера демонстрировали уверенный рост. С одной стороны, спрос по всему спектру имеющихся госбумаг распространился после проходившего вчера аукциона по 7–летним UST на 32 млрд долл., где bid/cover зафиксирован на уровне 2,76 (2,65 на прошлом аукционе в октябре этого года), а доля покупок участников-нерезидентов возросла до 62,5% с 59,3%. С другой, текущая ситуация в целом подталкивает инвесторов к наращиванию позиций в безрисковых активах. По итогам вчерашних торгов доходность 10–летних UST снизилась до 3,27%.

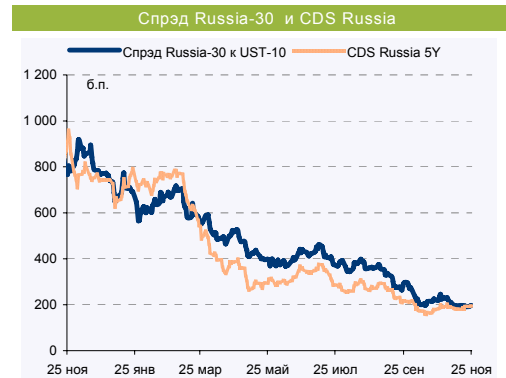
Не спадает спрос участников рынка и на золото, чьи котировки планомерно приближаются к отметке 1200 долл., вчера цены были уже выше 1190 долл.

В сегменте российских еврооблигаций вчерашний день мало чем отличался от предыдущих. Активность участников сохраняется весьма низкой. Суверенные еврооблигации Russia-30 начинали торговую сессию котировками на уровне закрытия вторника – 113,875%. Поскольку в течение дня преобладал достаточно позитивный новостной фон, как на локальном уровне, так и из вне, Russia-30 удалось подорожать до 114,3125%. Вместе с тем, суматоха среди инвесторов, которую спровоцировало сообщение о планируемой реструктуризации «Dubai world», распространилась и на российский рынок. Следствием появления инициативы со стороны продавцов стало снижение котировок Russia-30 к закрытию торгов до 114%.

Интересы инвесторов к корпоративным еврооблигациям в среду оказались сведены к консолидации на текущих ценовых уровнях, однако выпускам Евраз и Северстали не удалось устоять под натиском желаний зафиксироваться – в среднем их котировки потеряли за вчерашний день порядка 25 б.п.

Выходные в США стандартно «усыпляют» активность в сегменте российских валютных бумаг. Однако давление неприятных новостей с внешних рынков, а именно: коррекция, преобладающая на азиатских

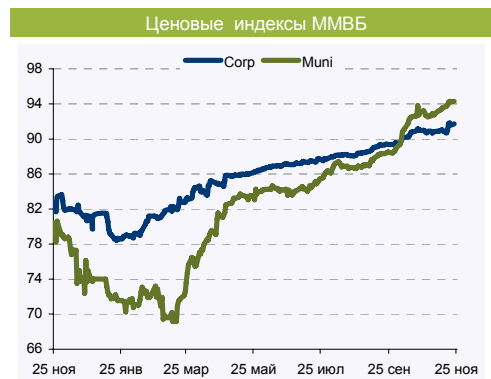
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

площадках, и неутрачивающий негативный резонанс вокруг «Dubai world» могут оказать серьезное давление на локальный рынок. Как мы можем наблюдать, сегодняшние торги начинаются резким снижением котировок, при этом CDS России увеличивается до 215 (фактически +20 б.п. к уровню среды).

Рублевый сегмент вчера благополучно «разобрался» и со всеми необходимыми расчетами, при этом запаса ликвидности участникам хватило и для обеспечения высокого спроса на первичных аукционах.

Ожидаемо, получив импульс в виде снижения Банком России ставок, участники стремились увеличить свои позиции в ОФЗ, которые размещались вчера. Фактически на каждом из аукционов наблюдался существенный переспрос, и масштабы продажи фактически соответствовали заявленному предложению. По бумагам серии 25070 было размещено бумаг на 9,95 млрд руб. из 10 млрд руб. при этом средневзвешенная доходность составила 7,35% тогда как днем ранее она была 7,56% годовых. Также было размещено 19,06 млрд руб. из 20 млрд руб. предложения бумаг серии 25069, средневзвешенная доходность по которым на аукционе сложилась в размере 7,73% (днем ранее была 8,13%).

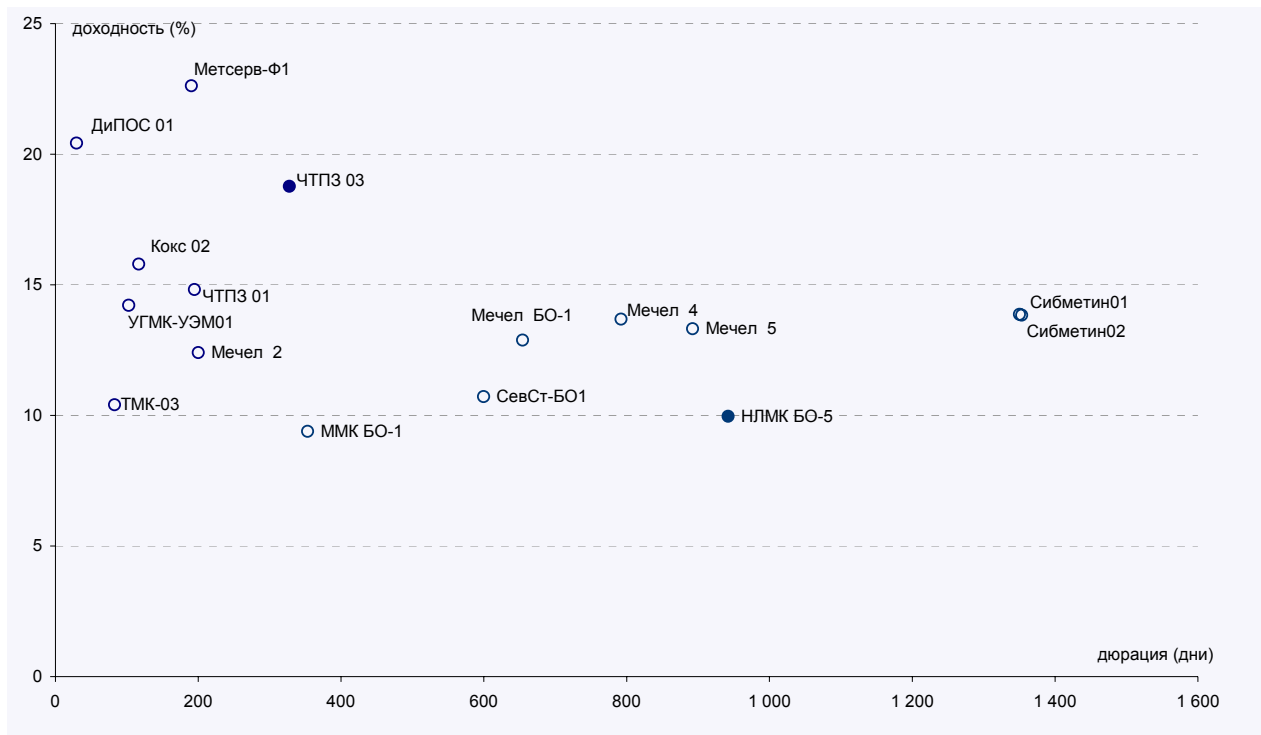
На позитиве прошло и размещение еще одного выпуска облигаций ОАО «Акрон», по бумагам серии 03 на 2,5 года до оферты купон был установлен на уровне 13,85% (УТР 14,33%), то есть фактически при отсутствии какой-либо значимой премии к находящимся в обращении облигациям серии 02 (УТР 13,77%), характеризующейся дюрацией менее 2 лет.

В целом, интересы покупателей распространялись по стандартному списку имен корпоратов, характеризующихся наибольшей ликвидностью. Уровень положительной переоценки варьировался в диапазоне от 10 б.п. до 1%. Спрос, неудовлетворенный на аукционах по ОФЗ, «перекинулся» на другие выпуски госбумаг, однако покупки во многом ограничивались отсутствием продавцов – рост цен по сегменту составлял от 30 б.п. до 80 б.п.

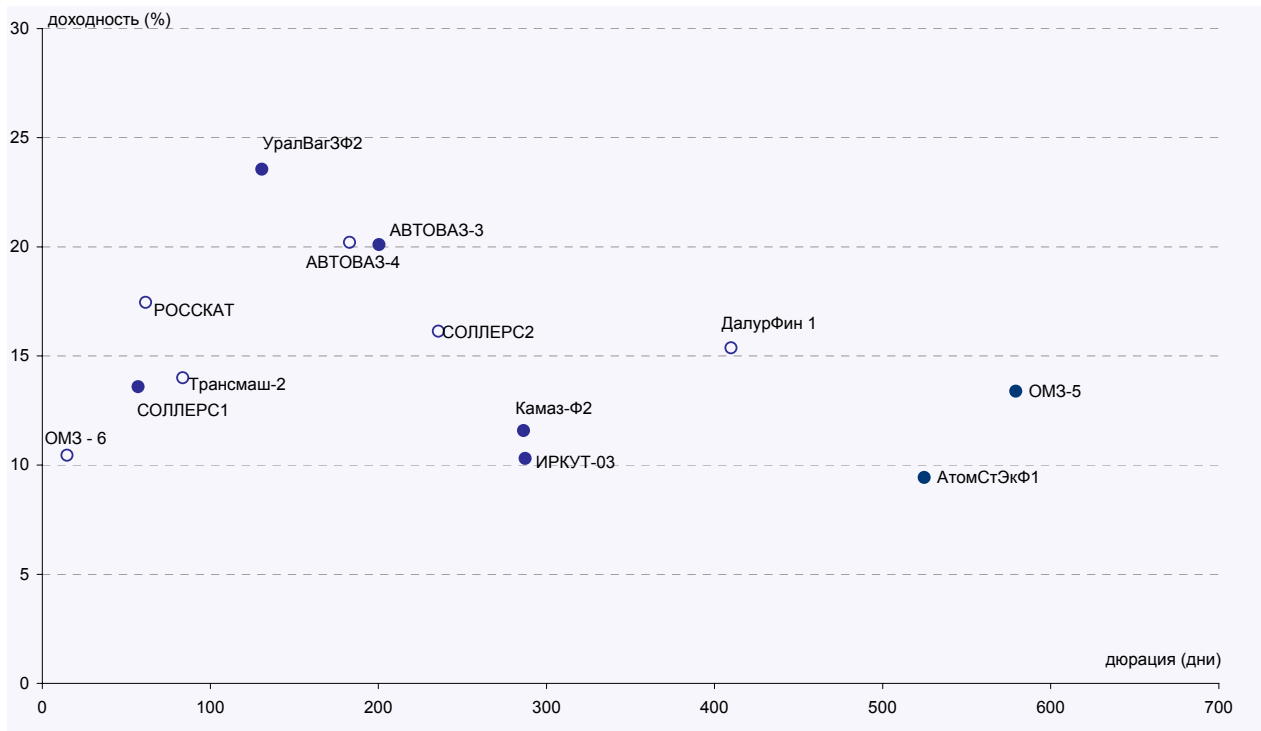
Сегодня вновь участникам рынка представляется возможность принять участие в первичных размещениях: по два выпуска будут размещать Россельхозбанк (серии 08 и 09 по 5 млрд руб. каждый) и Атомэнергопром (серии 01 и 02 по 30 млрд руб. каждый), однако состав участников и ставки уже были определены в ходе процесса book-building. Исходя из этого, основная активность сегодня, скорее, будет сосредоточена во вторичном сегменте, который находится сейчас под влиянием весьма неоднородных новостей. С одной стороны, перспективы притока ликвидности у банков после размещения на их депозитах средств Пенсионного фонда подталкивают к тому, чтобы купить сейчас, потому что «завтра» будет дороже. С другой – происходящее на внешних рынках в настоящий момент, в частности, переоценка, «накрывающая» emerging markets, а также теряющий свои позиции рубль, предостерегают от каких-либо необдуманных действий. Поскольку события в моменте могут развиваться под влиянием «паники», мы рекомендуем сохранять более консервативную модель поведения.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
25 ноя	ОФЗ 25070	10 000
25 ноя	ОФЗ 25069	20 000
25 ноя	Акрон 03	3 500
26 ноя	Атомэнергопром	30 000
26 ноя	Атомэнергопром	30 000
26 ноя	РСХБ-8	5 000
26 ноя	РСХБ-9	5 000
26 ноя	Матрица-3	700
ИТОГО		104 200

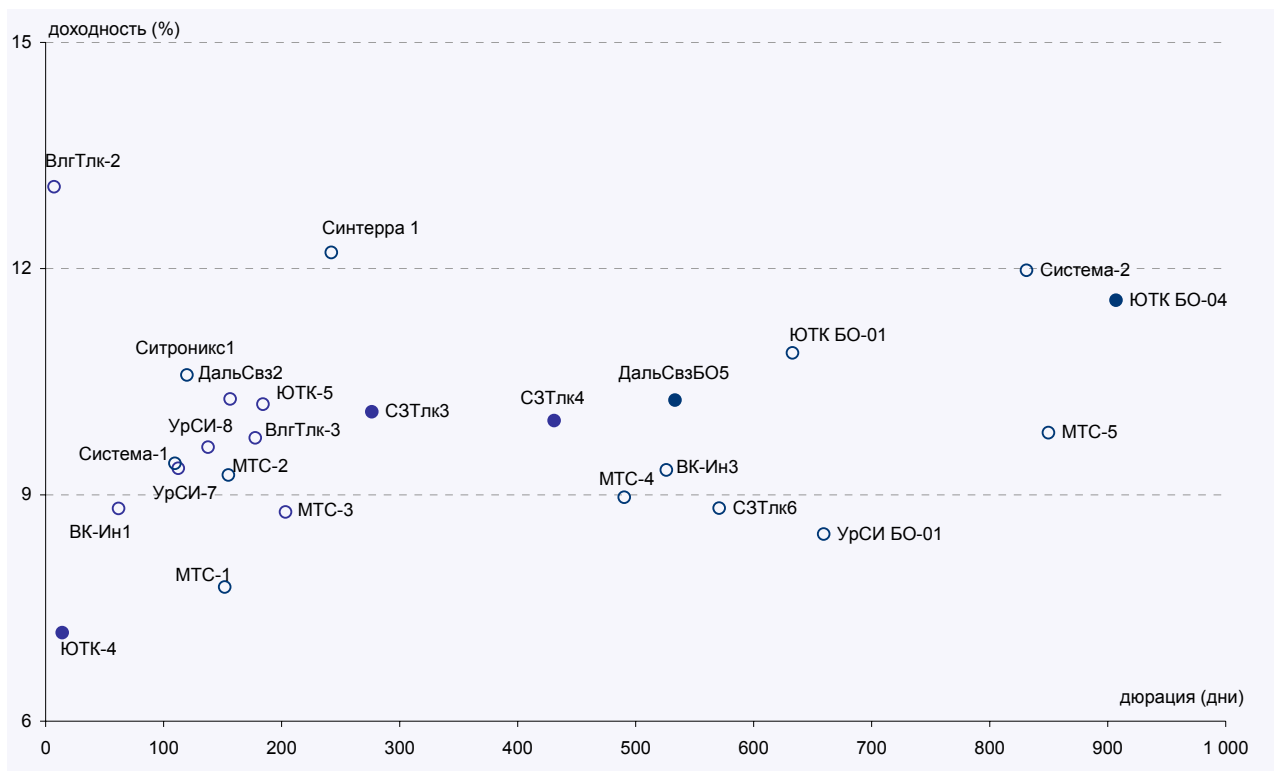
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



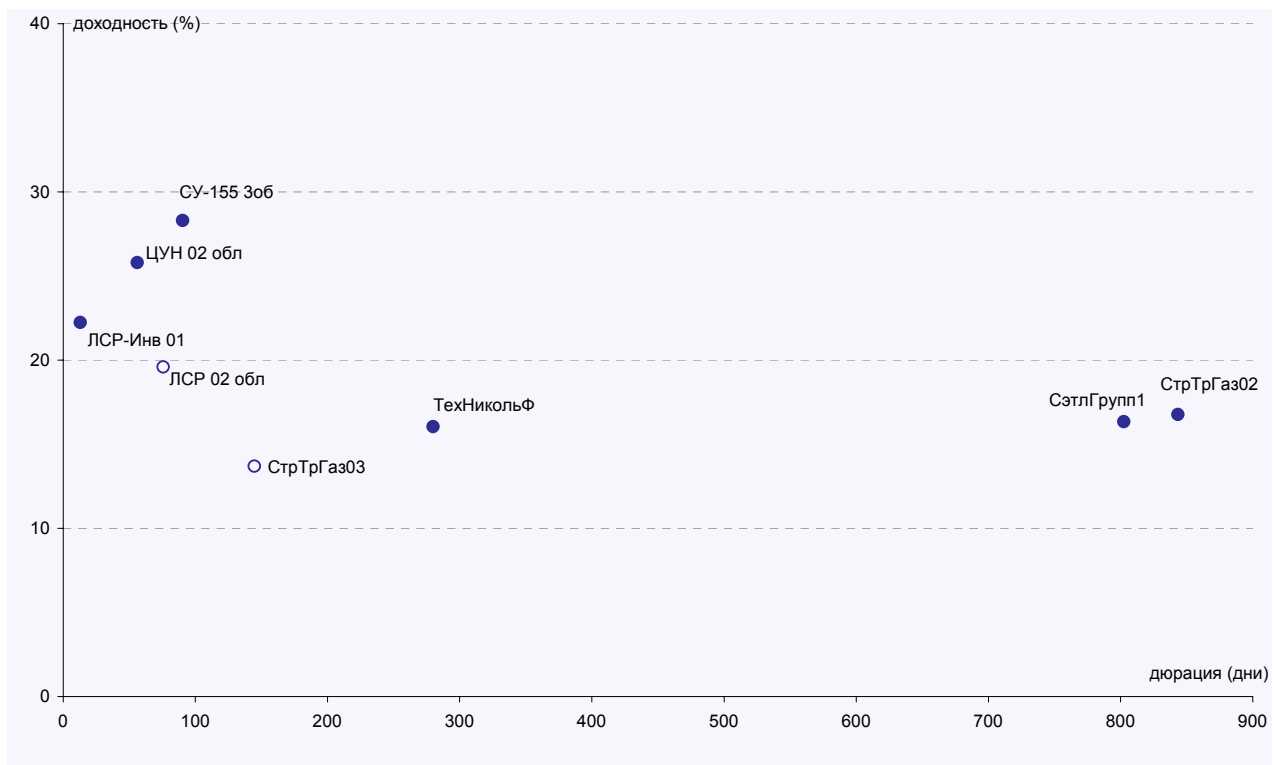
Машиностроение



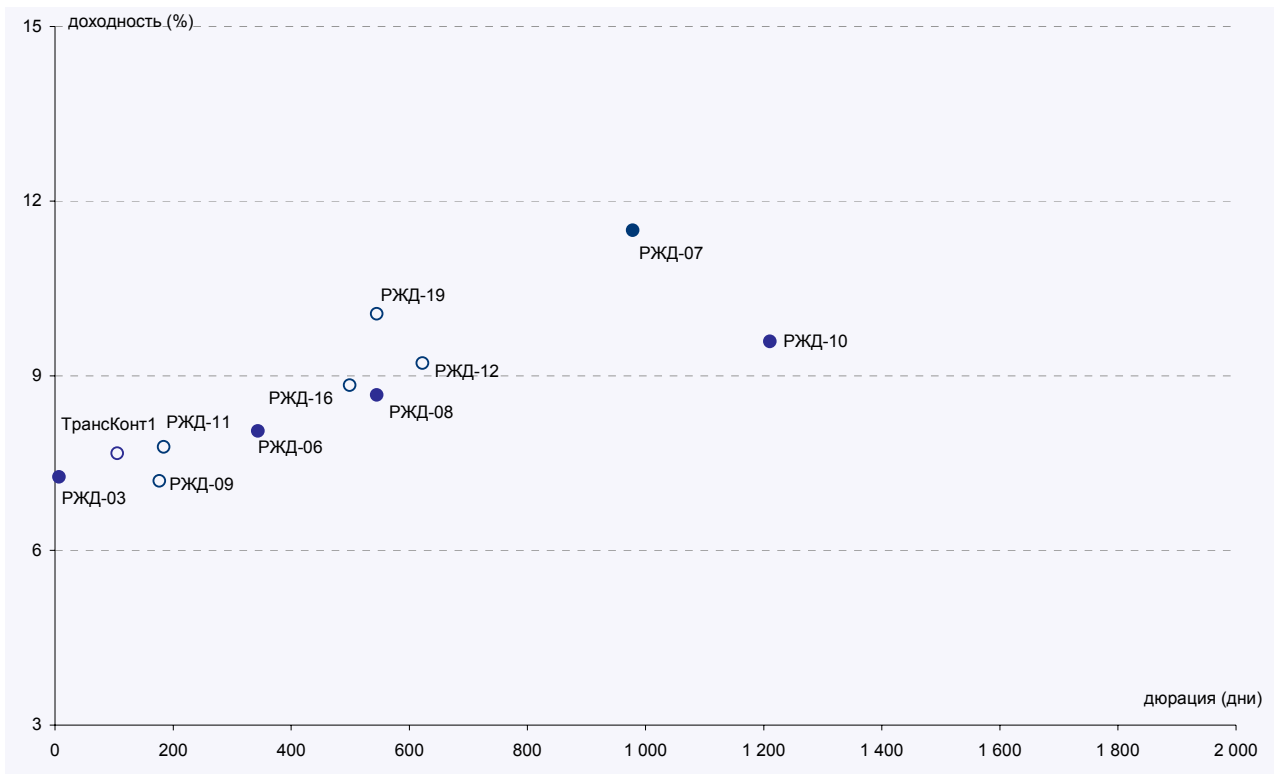
Телекоммуникации и медиа



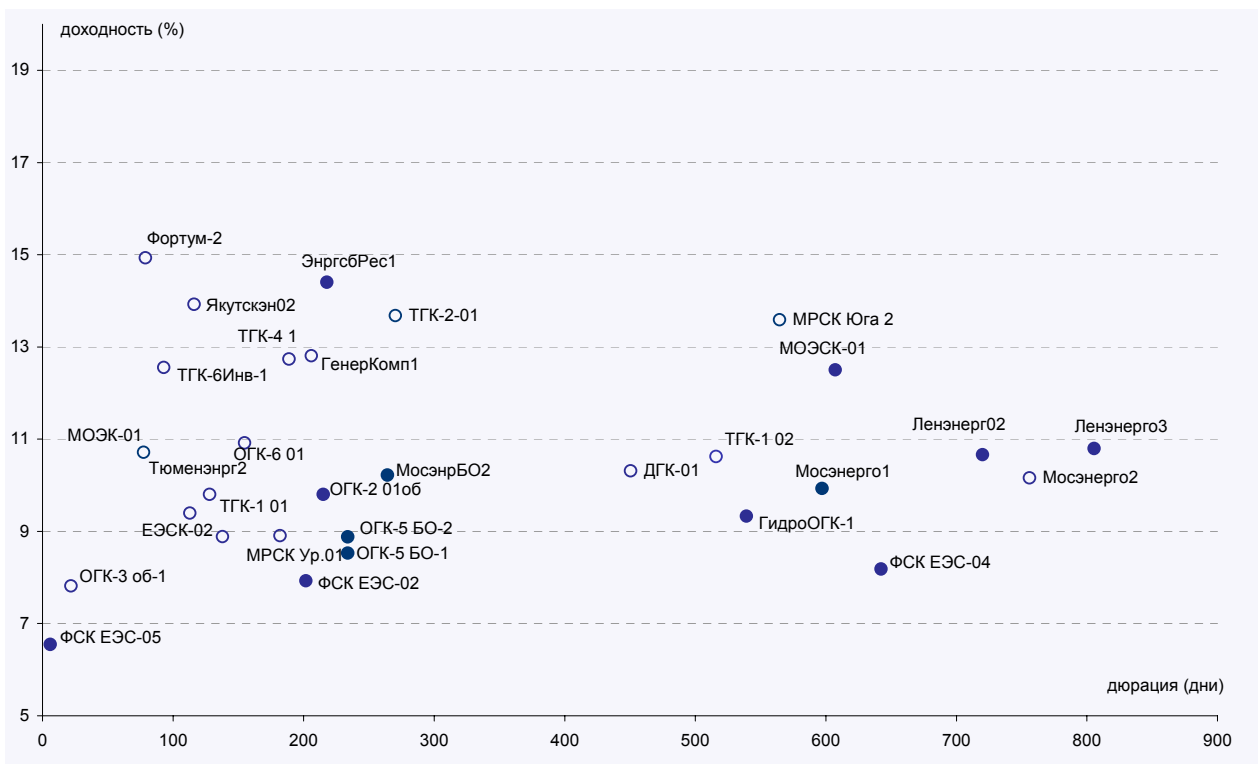
Строительство, девелопмент и стройматериалы



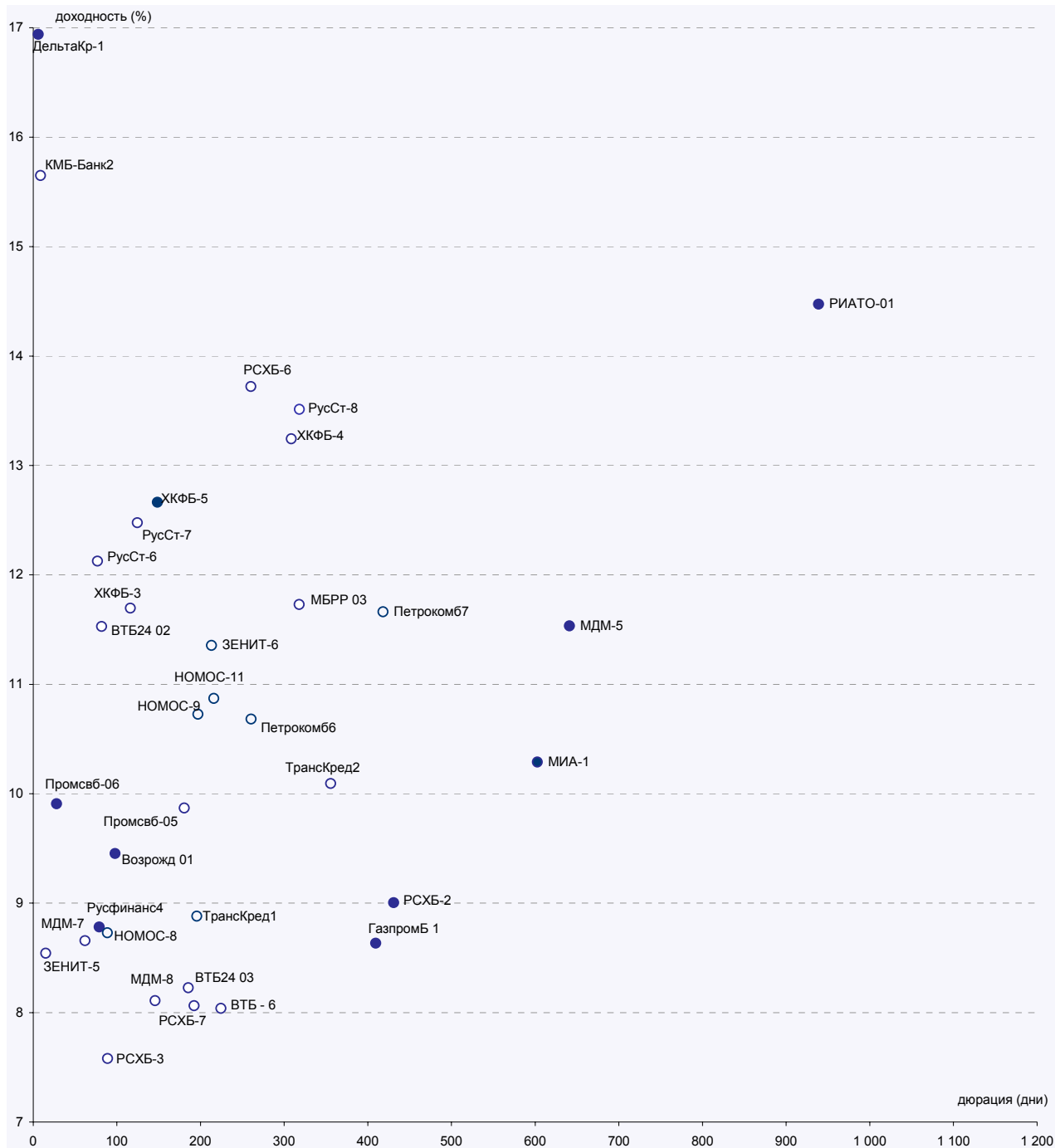
Транспорт



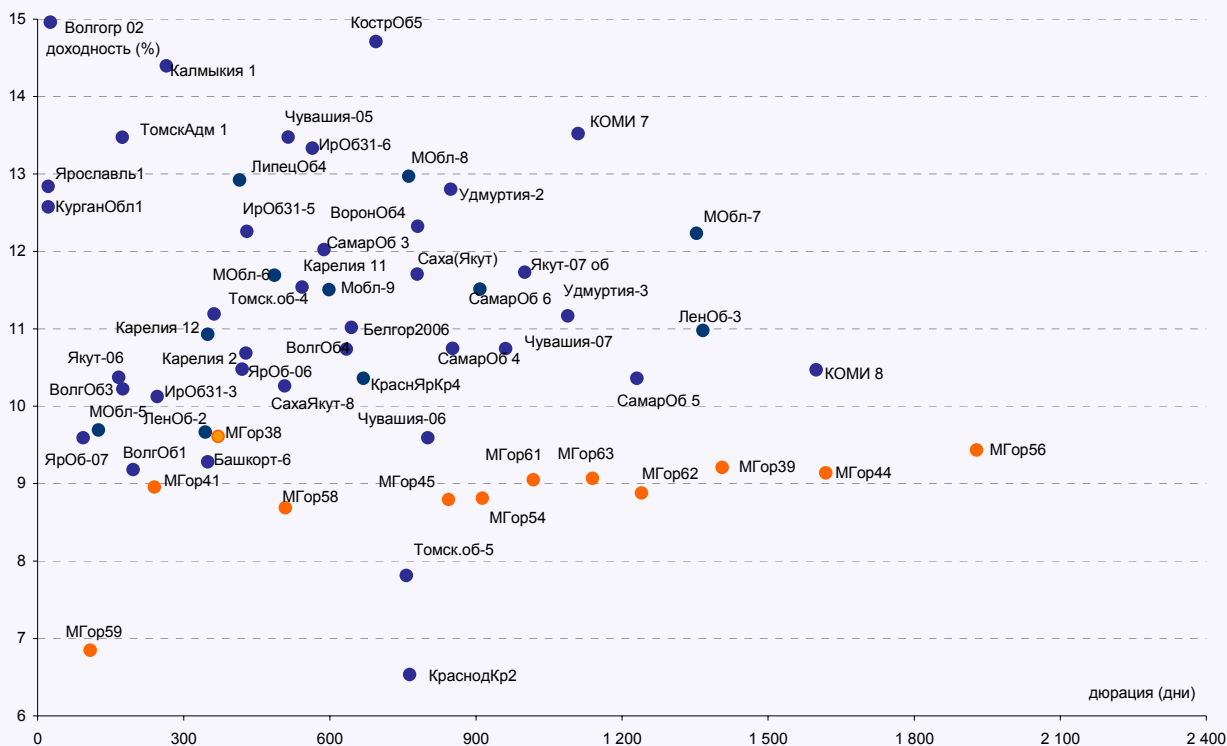
Энергетика



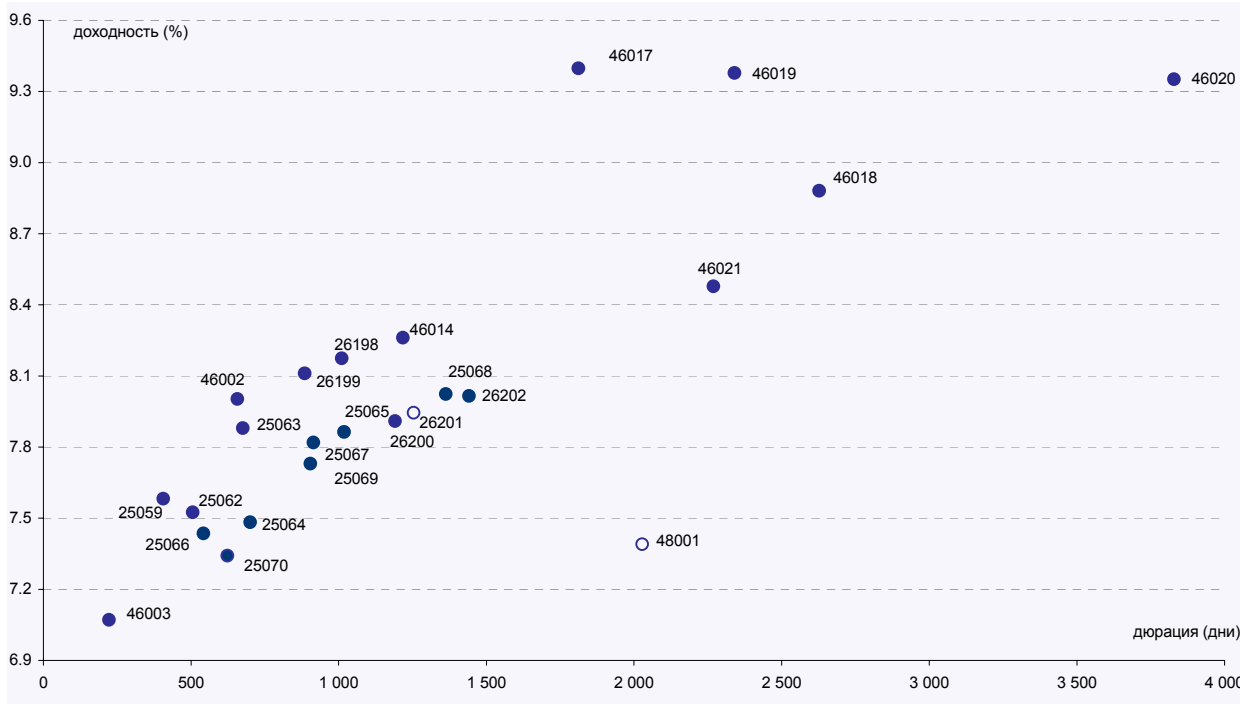
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

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

Ограничение ответственности

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

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