

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	85.55	1.92	2.30	é	Evraz' 13	106.55	0.24	5.90	-11
Нефть (Brent)	86.85	1.64	1.92	é	Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.83	0
Золото	1357.00	2.00	0.15	é	UST 10	107.84	0.36	2.82	12
EUR/USD	1.3118	0.00	0.11	é	РОССИЯ 30	115.63	-0.86	4.85	15
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	ê	Russia'30 vs UST'10	203			3
Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%)	8%	0.00%		é	UST 10 vs UST 2	231			-5
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.53	é	Libor 3m vs UST 3m	14			0
MOSPRIME 3m	3.78	0.03	0.80	é	EU 10 vs EU 2	184			4
MOSPRIME o/n	3.74	0.28	8.09	é	EMBI Global	304.04	6.60		19
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	638.06	-21.01	-5.69	ê	Russia CDS 10Y $	197.97	6.09		8
Сальдо ликв.	29.6	-13.40	-31.16	ê	Gazprom CDS 10Y $	251.02	5.19		12

Источник: Bloomberg



Первичный рынок
- АИЖК закрывает сегодня книгу заявок
- Рублёвый евробонд России: дорого или дешево?

Внутренний рынок
- Продаем длинный конец кривой
- Ситуация с рублевой ликвидностью ухудшилась
- Таргеты по инфляции 2011 г. и вновь о ставке…

Глобальные рынки
- «Ирландский пакет» выглядит недостаточно убедительно
- ВЭБ снова выйдет на рынки долгового капитала
- Российские евробонды: доходности растут, спрэд к UST расширяется
- Перспективы дня

Корпоративные новости
- Рекордные прибыли 1-го полугодия и улучшение структуры долгового портфеля

Новости коротко

Сегодня

- Начало роуд-шоу рублевых евробондов РФ
- Размещения: **Внешпромбанк** БО-1 (3 млрд руб.), **СКБ-Банк** БО-3 (3 млрд руб.), **ТКС Банк** БО-2 (1.5 млрд руб.), **Меткомбанк**-1 (900 млн руб.)
- Погашения: **Башкортостан** 25006 (1.5 млрд руб.), **ВолгаТелеком**-2 (3 млрд руб.), **ВолгаТелеком**-3 (2.3 млрд руб.), **Желдорипотека**-1 (1.5 млрд руб.)
- После 17.45 МСК в США будут опубликованы индексы деловой активности и потребительской уверенности за ноябрь

Корпоративные новости

- Сегодня **ФСТ** рассмотрит минимальные тарифы RAB-регулирования для нескольких филиалов МРСК. Кроме того, предполагается пересмотреть некоторые положения методических указаний по расчету тарифов, утвержденных приказом ФСТ.

Кредиты / Займы

- **Банк Санкт-Петербург** привлек 3-летний кредит **ЕБРР** на сумму $ 65 млн для финансирования предприятий среднего и малого бизнеса Северо-Западного региона. / Cbonds
- **ТрансКредитБанк** открыл кредитную линию **ТАТКАБЕЛЬ** с лимитом 800 млн руб. / Cbonds
- **Балтийский Банк** предоставил Астраханской области кредитные средства на общую сумму 780 млн ру б. для финансирования расходов бюджета сроком на 6 месяцев. / Cbonds

Fixed Income Statistics
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)
http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **КАМАЗ** сегодня открыл книгу заявок на покупку трехлетних облигаций серии БО-01 на 2 млрд руб. с ориентиром по купону 9.5-10%, что соответствует доходности к двухлетней оферте на уровне 9.73-10.25%. Книга закрывается 16 декабря в 17:00. предварительно запланировано на 20 декабря 2010 года. / Cbonds
- **Уралвагонзавод** сегодня открыл книгу заявок на покупку дебютного семилетнего выпуска облигаций. Размещение запланировано на 16 декабря. Ориентир по ставке купона составляет 9.5-10%, что соответствует доходности к двухлетней оферте на уровне 9.73-10.25%. / Cbonds
- **КБ** «**Национальный стандарт**» утвердил решение о размещении дебютного трехлетнего выпуска облигаций на 1.5 млрд руб. / Cbonds
- Зарегистрирован выпуск биржевых облигаций **ДГК** серии БО-01. / Cbonds

Рейтинги

- S&P повысило рейтинг **ВолгаТелеком** до «BB» в связи со снижением риска ликвидности. / S&P
- Fitch подтвердило рейтинги **ТНК**-ВР на уровне «BBB-», прогноз «стабильный». / Fitch

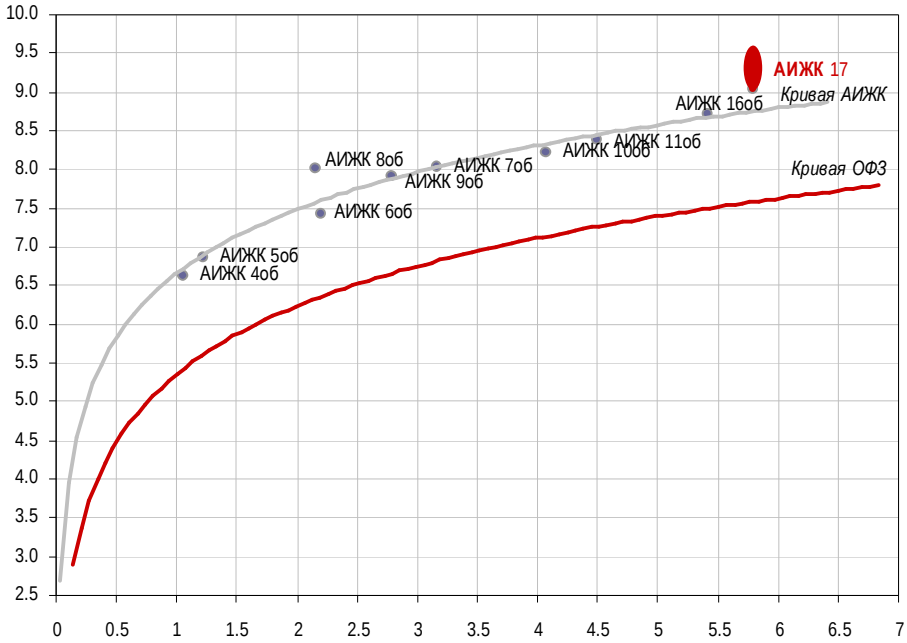
АИЖК закрывает сегодня книгу заявок

АИЖК сегодня завершает формирование книги заявок на покупку нового выпуска облигаций 17-й серии по схеме book-buiding. Книга была открыта две недели назад. Размещение состоится 2 декабря.

Двенадцатилетний выпуск номинальным объемом 8 млрд руб. обеспечен гарантией Правительства РФ. Структура выпуска подразумевает ежегодное амортизационное погашение 15 апреля, начиная с 2019 года: 40 % номинала – в 2019 году, 25 % - в 2020, 20 % - в 2021, 15 % - в 2022. Ориентир организаторов по ставке купона составляет 8.75 % - 9.25 %, что по нашим оценкам транслируется в доходность на уровне 9.03 % - 9.57 % на дюрации 5.8-5.9 лет.

Наиболее длинным из обращающихся выпусков эмитента в настоящий момент является выпуск АИЖК-16, который на дюрации 5.5 лет предоставляет держателям доходность на уровне 8.63 %. К сожалению, ликвидность этой бумаги не слишком высока. Поэтому, целесообразно рассматривать кривую АИЖК для оценки справедливой доходности нового выпуска АИЖК-17, который станет самой длинной бумагой эмитента.

Кривая выпусков АИЖК



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Если опираться на кривую доходности АИЖК, то справедливая доходность нового выпуска находится примерно на уровне 8.7%-8.8%. Ориентировочная доходность подразумевает премию при размещении на уровне 30-80 б.п., что мы считаем весьма интересным предложением. Эта премия, тем не менее, уже привела к коррекции части выпусков на кривой АИЖК.

В преддверии закрытия книги по размещению нового выпуска АИЖК на бирже прошло несколько крупных сделок по продаже облигаций АИЖК на 2.7 млрд руб. (10 % от номинального объема выпусков 8-11-ой серий). Сопоставление объема операций РЕПО по АИЖК и оборота на бирже наводит на мысль о том, что АИЖК, занятые через РЕПО, были проданы «в короткую».

Итоги торгов АИЖК 29.11.2010

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Объем выпуска млн. руб.	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR	Оборот репо
АИЖК 10об	284	6 000	100.0	-0.43	8.29	4.39	757
АИЖК 11об	652	10 000	100.3	-0.45	8.39	5.02	159
АИЖК 8об	900	5 000	99.4	-0.60	8.06	3.07	842
АИЖК 9об	892	5 000	99.1	-0.40	7.99	3.42	298
	2 727						2 055

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Параметры выпусков АИЖК

Выпуск	АИЖК 4об	АИЖК 5об	АИЖК 6об	АИЖК 7об	АИЖК 8об	АИЖК 9об	АИЖК 10об	АИЖК 11об	АИЖК 16об
Объем выпуска, млн. ру	900	2 200	2 500	4 000	5 000	5 000	6 000	10 000	10 000
Купон, %	8.7	7.4	7.4	7.7	7.6	7.5	8.1	8.2	8.3
Дюрация, лет	1.1	1.2	2.2	3.2	2.9	3.2	4.1	4.6	5.4
YTM/YTP	6.64	6.74	7.61	7.90	7.85	7.86	8.19	8.30	8.64
Спрэд к ОФЗ	166	156	98	136	148	122	157	174	176
Оборот за 3 мес, млн ру	239	422	588	1 340	1 442	199	3 975	2 162	61
Число сделок за 3 мес.	19	32	36	111	109	69	315	126	36
Котировальный лист	Б	А1	А1	А1	А1	А1	А1	А1	А1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Юрий Нефедов

Рублёвый евробонд России: дорого или дешево?

Сегодня стали известны детали размещения суверенного рублёвого евробонда. Согласно Ведомостям, планируется разместить выпуск сроком от 5 лет и объёмом от 60 млрд до 90 млрд рублей. Ожидается, что размещение пройдет с дисконтом к кривой ОФЗ.

На наш взгляд, при наличии высокого спроса (что весьма вероятно) бумага может разместиться и с небольшим дисконтом к текущей кривой ОФЗ. Без учета хеджирования кредитного риска, используя CCY USD fix-RUB fix swap, мы получаем эквивалентную долларовую доходность еврооблигаций в рублях в диапазоне от 2.0 до 2.9%, что составляет 30-60 б.п. премии к UST.

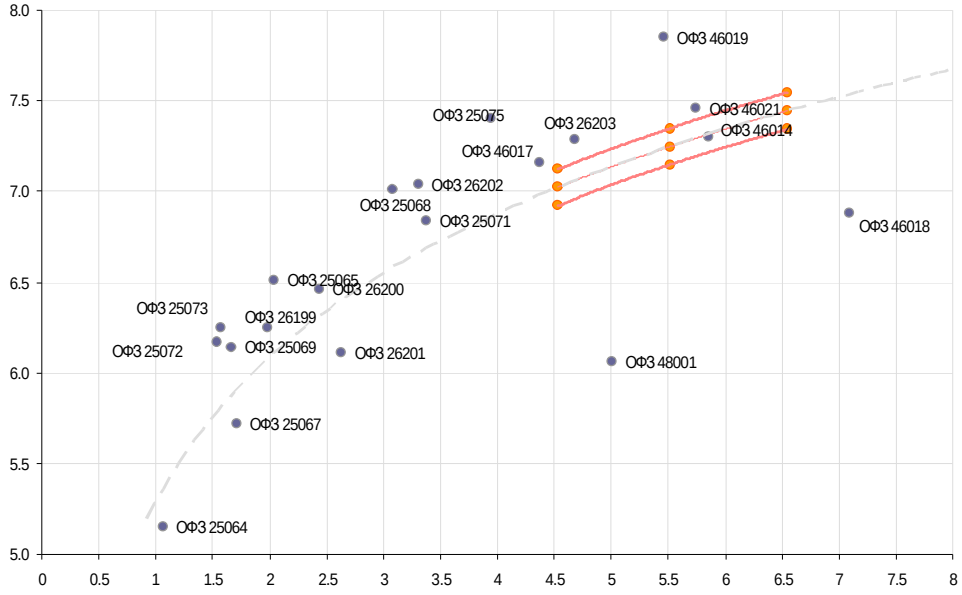
Прайсинг рублевого евробонда России

годы	дюрация	-10 б.п.	YTM%	+10 бп.	CCY hedge	USD Y	UST	Spread bp
5	4.54	6.92	7.02	7.12	504	1.99	1.697	29
7	5.51	7.15	7.25	7.35	479	2.46	2.030	43
10	6.55	7.35	7.45	7.55	453	2.92	2.324	60

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Тем не менее, выпуск будет интересен зарубежным инвесторам, не хеджирующим валютный риск, и локальным банкам, имеющим доступ к дешевому рублевому фондированию. С учётом довольно позитивных перспектив рубля, инвестиции в рублевые евробонды могут принести дополнительный доход в виде валютной переоценки.

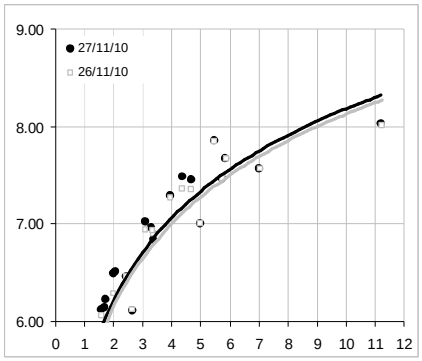
Кривые доходностей ОФЗ и нового выпуска еврооблигаций России



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Изменение кривой ОФЗ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Продаем длинный конец кривой

Вчера на рынке рублевого долга наблюдалась массированная продажа длинного конца кривой. Несмотря на относительно небольшой совокупный оборот торгов (15 млрд рублей без учета сделок РПС по ОФЗ, и 20 млрд рублей с учетом РПС по ОФЗ), мы отмечаем точечные продажи наиболее длинных выпусков. Сильнее всех пострадали кривые ОФЗ и АИЖК: снижение цен составило от 30 до 110 б.п.

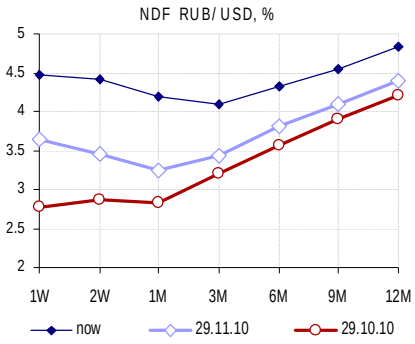
Мы объясняем рост «длинных» доходностей ухудшением ситуации с ликвидностью из-за выплаты налога на прибыль, волатильностью курса рубля и ожиданием изменения политики Банка России в отношении ключевых ставок в России.

Результаты торгов облигациями*

Группа	Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Биржа ср. Сделка (млн. руб.)	РПС ср. Сделка (млн. руб.)	Объем выпуска млн. руб.	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR
А1	АИЖК 10об	284	4	125	17	6,000	100.45	100.02	-0.43	8.29	4.39
А1	АИЖК 11об	652	1	652	-	10,000	100.75	100.30	-0.45	8.39	5.02
А1	АИЖК 8об	900	4	225	-	5,000	100.00	99.40	-0.60	8.06	3.07
А1	АИЖК 9об	892	3	297	-	5,000	99.50	99.10	-0.40	7.99	3.42
А1	ГазпромА13	73	31	1	15	10,000	110.50	109.99	-0.46	6.45	1.41
А1	МОЭСК-01	298	12	0	99	6,000	101.05	101.50	0.45	6.10	0.75
А1	Метсерв-Ф1	251	2	0	251	1,500	100.60	100.22	-0.38	10.79	0.48
А1	НЛМК БО-6	268	9	3	84	10,000	101.40	101.25	-0.15	7.26	2.09
А1	РосселхБ 9	275	3	0	137	5,000	105.80	105.80	0.00	7.04	1.85
А1	СЗТелек6об	287	17	8	39	3,000	107.17	107.15	-0.02	4.80	0.67
Б	КуйбАзот-2	771	16	28	134	2,000	100.50	100.65	0.15	6.27	0.26
В	Башнефть02	305	11	19	51	15,000	108.25	108.15	-0.09	8.27	1.79
В	РВКФинанс3	503	22	13	37	3,000	100.79	100.82	0.03	8.87	0.00
В	УрлсбЛКБО3	349	16	0	69	3,000	100.04	100.04	0.00	9.81	0.00
Внесп.	Апт36и6 02	5	38	0	-	2,000	100.25	100.30	0.05	18.86	0.88
Внесп.	ВБД ПП БО2	290	3	15	260	3,000	100.10	99.90	-0.20	7.54	1.77
ГЦБ	ОФЗ 25068	1445	17	21	157	45,000	116.80	116.50	-0.26	7.02	3.08
ГЦБ	ОФЗ 25071	726	8	75	96	47,093	104.55	104.75	0.19	6.84	3.38
ГЦБ	ОФЗ 25072	1375	18	21	98	128,639	101.90	101.50	-0.39	6.49	1.99
ГЦБ	ОФЗ 25073	253	7	36	-	135,164	101.38	101.28	-0.10	6.12	1.58
ГЦБ	ОФЗ 26199	272	4	40	151	44,000	100.50	100.38	-0.12	5.98	1.54
ГЦБ	ОФЗ 46017	504	10	1	63	80,000	97.50	97.00	-0.51	7.48	4.37
ГЦБ	ОФЗ 46020	542	23	15	44	116,911	90.50	89.50	-1.10	8.03	11.22

* выпуски с оборотом в основном режиме торгов и РПС более 250 млн руб. или количеством сделок более 30

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы



Источник: Reuters

Ситуация с рублевой ликвидностью ухудшилась

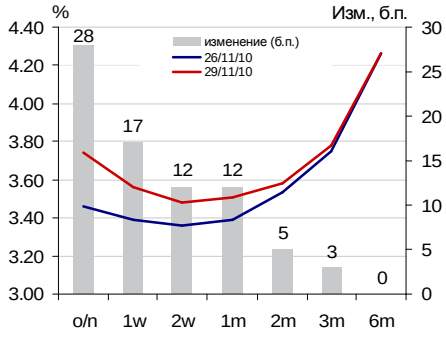
Ситуация с рублевой ликвидностью продолжает ухудшаться. Банки вновь прибегли к инструменту прямого РЕПО ЦБ и заняли под залог бумаг более 8.2 млрд рублей (под 5.22 %). Объем последнего привлечения в восемь раз превосходит предыдущий показатель (порядка 1 млрд руб. под ставку 5.06 %).

Кривая MosPrime сдвинулась вверх на 5-30 б.п. на всех сроках кроме 6-ти месяцев. Именно в перспективу 2-3 месяцев попадает срок вероятного повышения ключевых ставок ЦБ.

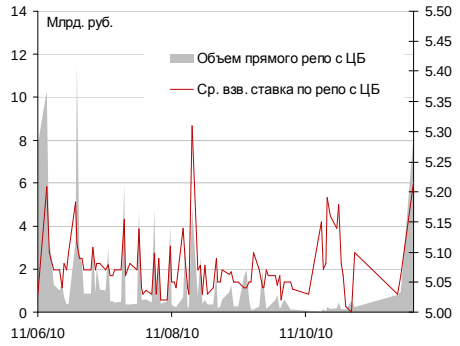
Кривая вмененных ставок NDF также отреагировала на сокращение ликвидности, сместившись вверх. Сегодня с утра кривая NDF продолжает рост.

Сальдо ЦБ по предоставлению ликвидности приближается к нулевой отметке. По нашим наблюдениям, после того, как 30-дневная скользящая средняя пересекает 90-дневную среднюю, сальдо операций с ЦБ, как правило, уверенно уходит в минус. С учетом текущего объема рынка ОБР (880 млрд руб.) и среднего объема предоставления ликвидности за последние три месяца порядка 300 млрд руб. чистая ликвидная позиция будет находиться на уровне 1 300 млрд руб. К концу года мы ждем традиционного роста рублевой ликвидности на фоне увеличения бюджетных расходов.

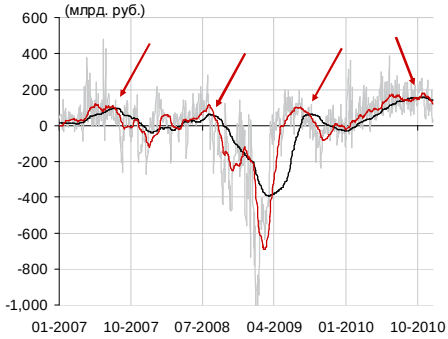
Изменение кривой MosPrime

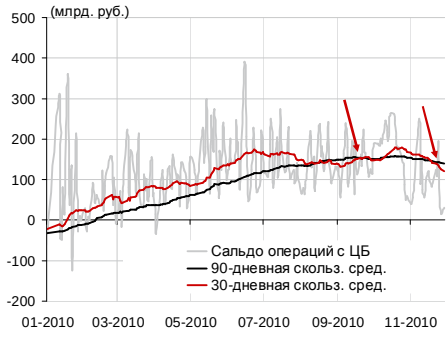


Объемы и ставка прямого РЕПО с ЦБ



Сальдо ЦБ по предоставлению ликвидности





Источники: ЦБ РФ, аналитический департамент Банка Москвы

Прямым подтверждением нехватки ликвидности на рынке служит возросший объем операций биржевого РЕПО. По нашим подсчетам, средневзвешенная ставка РЕПО выросла до 4.7 %. Средневзвешенный дисконт по сделкам РЕПО составляет 10.6 %.

Таргеты по инфляции 2011 **г. и вновь о ставке**…

Вчера в Мюнхене первый зампред ЦБ РФ А. Улюкаев выразил уверенность в том, что в 2011 г. инфляция составит 6-7 %. Господин Улюкаев также сообщил, что монетарные риски ускорения инфляции будут носить краткосрочный характер ввиду более плавных изменений денежных показателей. Кроме того, первый зампред видит шансы укрепления рубля во 2-3-м кварталах 2011 г. как высокие и считает, что сильный рубль поспособствует достижению инфляционных целей.

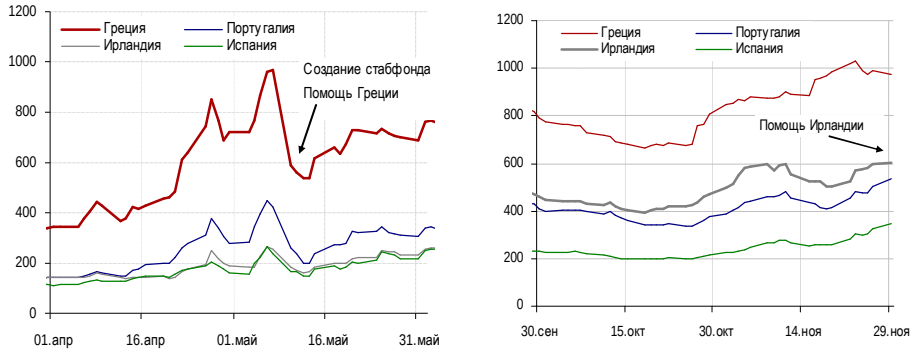
На сегодняшний момент таргет 2011 г. пробит: накопленная инфляция составляет 7.4 %. К концу года показатель может составить 8.5-8.6 % (см. комментарий «Банк России начинает готовить рынок к повышению ставок» от 29-го ноября). Мы считаем, что для достижения таргета в 6-7 % по инфляции в 2011 году будет необходимо повысить ставку и, может быть, не один раз. Вероятность такого развития событий, по словам г-на Улюкаева, увеличивается.

Юрий Нефёдов

«Ирландский пакет» выглядит недостаточно убедительно

Невероятная скорость, с которой были согласованы детали ирландского пакета финансовой помощи в прошедшие выходные, не смогла убедить рынки в том, что европейские власти в состоянии удержать под контролем проблему с суверенными долгами в еврозоне. Если на принятие пакета помощи для Греции рынки мгновенно отреагировали снижением CDS и доходностей суверенных облигаций страны-реципиента, то вчерашнее поведение индексов продемонстрировало равнодушие инвесторов к решению министров финансов еврозоны.

Ретроспектива поведения CDS периферийных стран еврозоны



Источник: Bloomberg

Теперь после урегулирования ирландского вопроса инвесторы с большим опасением смотрят в сторону Испании и Португалии. Но поскольку экономика Испании настолько велика, что на ее спасение экстренного фонда помощи едва ли хватит (госдолг в конце 2009 г. был на уровне € 560 млрд), а Португалия и Испания тесно связаны между собой, то есть большая вероятность того, что «хвост будут продолжать рубить по частям», т.е. следующий наиболее вероятный кандидат на средства из стабфонда – Португалия. В частности, вчера на эту тему подробно высказывался Нуриэль Рубини на конференции в Праге.

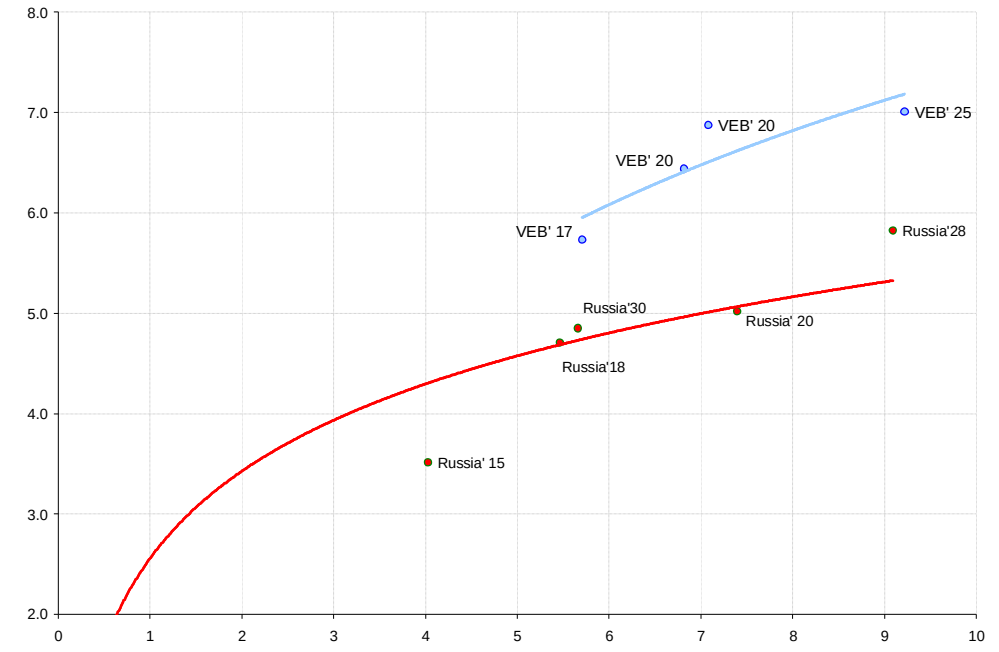
ВЭБ снова выйдет на рынки долгового капитала

Согласно вчерашним «Ведомостям», Внешэкономбанк (ВЭБ) заявил, что планирует в 2011 году занять на долговых рынках не менее $ 8 млрд.

В текущем 2010 г банк впервые разместил долговые обязательства, имеющие свободное обращение на рынках капитала: рублевые облигации и еврооблигации в долларах США. В следующем году банк может также разместить еврооблигации в евро, швейцарских франках, кроме того, не исключен выпуск и рублевых еврооблигаций. По нашему мнению, с учетом высокого интереса инвесторов к квазисуверенным заемщикам, у таких займов есть хорошие перспективы.

В настоящее время у ВЭБа в обращении находятся четыре выпуска долларовых еврооблигаций на общую сумму $ 4.2 млрд. Спрэд к суверенной кривой России составляет 150-180 б.п.

Кривая еврооблигаций ВЭБа



Источники: Bloomberg

Российские евробонды: доходности растут, спрэд к UST расширяется

Решение министров стран еврозоны о создании нового механизма помощи европейским странам и о выделении помощи Ирландии ничуть не изменило тенденции последних дней: доходности американских UST падают на фоне снижения интереса к европейским активам и возрастающего неприятия риска, а доходности российских суверенных облигаций продолжают уверенное восхождение вверх. Спрэд RUS'30 – UST'10 расширился до 209 п.

Российские негосударственные облигации также подешевели. В банковском секторе вчера особенно сильно подешевели бумаги РСХБ, в корпоративном – Русгидро. На этом фоне уверенно «зеленел» евробонд Евраза с погашением в 2013 г.

Повышение Fitch прогноза по рейтингам МТС немного поддержало короткие еврооблигации MTS'12, которые до этого практически лежали на кривой доходностей ВымпелКома.

Сегодня рекомендуем обратить внимание на евробонды ЛУКОЙЛа в связи с выходом отчетности за 3-й квартал, которая превзошла ожидания аналитиков.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	102.6	2.17	206	0.4	-0.01	-2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.0	3.54	291	2.0	-0.12	5
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	104.8	5.26	323	5.0	-0.40	8
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.2	4.28	266	2.6	-0.01	0
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.4	5.50	279	5.4	-0.28	5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	121.5	5.95	369	1.3	-0.75	12
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	105.6	0.00	361	6.6	-0.47	7
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	101.1	6.38	322	7.8	-0.73	9
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	118.6	7.00	365	3.0	-1.11	10
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	101.7	7.14	332	11.6	-1.48	13
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	101.7	7.51	453	6.8	-0.37	5
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.5	5.90	515	2.1	0.24	-11
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	104.9	7.06	540	4.0	-0.12	3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	109.9	7.72	550	5.3	-0.16	3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	4.83	429	1.2	-0.01	0
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.5	3.10	259	1.1	0.00	-1
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.5	6.82	420	6.4	-0.51	8
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.7	5.54	493	1.4	-0.01	0
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	102.9	5.19	302	5.2	-0.50	9
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	98.1	8.53	141	3.8	-0.79	21
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.9	5.29	459	2.3	0.00	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.1	5.61	468	2.9	0.02	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	96.6	5.99	350	5.6	-0.24	4
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.2	1.79	134	0.6	0.00	-3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	2.74	218	1.2	-0.04	2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	107.9	3.85	313	2.1	-0.02	1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.5	5.33	354	4.5	-0.13	3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.0	5.48	339	5.1	-0.14	3
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	2.40	193	0.9	-0.01	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.7	4.94	422	2.2	-0.07	3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.9	6.30	457	4.4	-0.01	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.8	6.90	473	5.4	0.11	-2

Источники: Bloomberg

Перспективы дня

С предпраздничной среды прошлой недели никакой важной макростатистики ни в еврозоне, ни в США не публиковалось, зато сегодня нас ожидают данные по инфляции и безработице в еврозоне, а также индексы деловой активности и потребительской уверенности из США. После закрытия российских рынков состоится дискуссия Бена Бернанке совместно с главой ФРБ Кливленда о состоянии американской экономики.

Анастасия Сарсон

Акционеры	
	Доля %
Холдинг МРСК	50
Правительство г. Санкт-Петербурга	25
ВТБ	9
Прочие	16

Рекордные прибыли 1-го полугодия и улучшение структуры долгового портфеля

Вчера Ленэнерго опубликовало показатели деятельности за 1-е полугодие по МСФО. Рост отпуска электроэнергии и двукратное увеличение объемов техприсоединения позволили компании получить рекордную прибыль, превысившую за 6 месяцев показатель всего прошлого года. Со следующего года мы ожидаем в Ленэнерго утверждение RAB-регулирования, которое полностью изменит принципы работы компании. В частности, возможна полная отмена оплаты присоединений, которые занимают более четверти всей выручки Ленэнерго.

Величина чистого долга компании практически не изменилась, однако произошло улучшение структуры долгового портфеля за счет роста доли долгосрочных заимствований. В целом уровень долговой нагрузки компании остается невысоким.

По совокупности всех этих факторов, мы нейтрально оцениваем влияние опубликованной отчетности на стоимость ценных бумаг компании.

Финансовые результаты Ленэнерго по МСФО за 1-е полугодие 2010 г., млн руб.

млн руб.	1 п 09	2 п 09	1 п 10	г-к-г, %	п-к-п, %
Выручка	12 129	14 591	16 070	32	10
в т.ч. передача	9 564	9 771	11 277	18	15
техприсоединение	2 240	4 398	4 565	104	4
Опер. расходы	10 248	11 048	12 627	23	14
в т.ч. потери	2 096	1 824	2 785	33	53
зарплата	1 304	1 515	1 428	10	- 6
Опер. прибыль	1 881	3 543	3 443	83	- 3
маржа, %	15.5	24.3	21.4		
EBITDA	3 849	5 621	5 596	45	- 0
маржа, %	31.7	38.5	34.8		
Чистая прибыль	238	2 340	2 586	987	11
маржа, %	2.0	16.0	16.1		
Операционный ДП	2 046	4 260	2 931	43	- 31
Справочно:					
Отпуск, млрд кВт ч	13.7	14.0	14.5	6	4
Цена энергии, руб/МВтч	698	698	778	11	11
EBITDA, руб./МВт·ч	281	402	386	37	- 4
Долговая нагрузка	31.12.09	30.06.10	п-к-п %		
Совокупный долг	16 685	15 802	-5		
Долгосрочный	10 074	11 131	10		
Краткосрочный	6 611	4 671	-29		
Чистый долг	13 736	13 577	-1		
Чистый долг/EBITDA		1.21X			

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Основные выводы по результатам анализа отчетности:

- Выручка компании выросла на 32 % год к году, в том числе доходы от передачи электроэнергии – на 18 %, от техприсоединений – на 104 %. В целом объемы техприсоединений оказались близки к показателям предыдущего полугодия и составили более половины от прогноза компании на весь год. Таким образом, данные 1-го полугодия подтверждают выполнимость прогноза менеджмента по получению дохода в размере 8.5 млрд руб. от техприсоединений, что эквивалентно трети рыночной капитализации компании.
- Расходы компании увеличились на 25 %. Одной из самых быстро растущих статей расходов стала компенсация потерь (+33 %), что, по всей видимости, связано с необходимостью покупок электроэнергии на свободном рынке и повышением доли либерализации рынка в 2010 году.
- Рентабельность по EBITDA осталась примерно на среднем уровне прошлого года – 35 %. Основной вклад в EBITDA внесли технологические присоединения. Операционный денежный поток упал на 31 % к предыдущему полугодию.
- Совокупный долг компании за 6 месяцев снизился на 5 % до 15.8 млрд руб. благодаря погашению части кредитов. В структуре долгового портфеля Ленэнерго произошло перераспределение займов в пользу более длинной задолженности, доля которой выросла с начала года с 60 до 70 % из-за привлечения новых кредитов.
- Величина чистого долга компании изменилась незначительно, составив на конец периода 13.6 млрд руб. Соотношение Чистый долг/EBITDA, по нашим оценкам, составляет около 1.21X, что является невысоким показателем как для эмитентов энергетического сегмента, так и в целом эмитентов рублевого рынка облигаций.

На внутреннем долговом рынке Ленэнерго (Ba2) представлена двумя выпусками облигаций, который в настоящий момент торгует с доходностью близкой к доходности Мосэнерго.

Параметры обращающихся выпусков Ленэнерго, Мосэнерго и Якутскэнерго

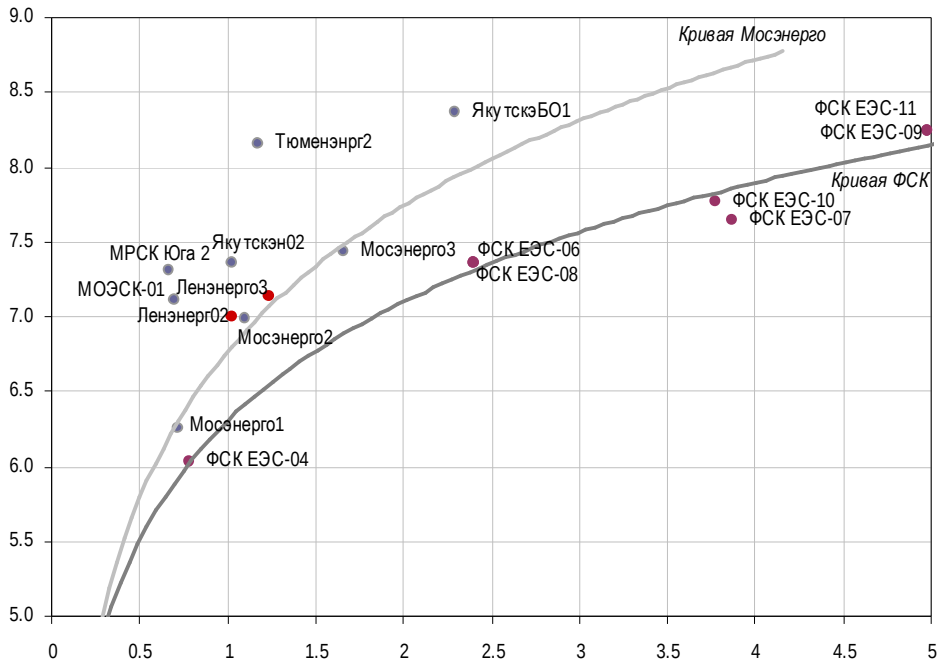
Выпуск	Ленэнерг02	Ленэнерго3	Мосэнерго1	Мосэнерго2	Мосэнерго3	ЯкутскэБО1	Якутскэн02	Сибметин02
Объем выпуска, млн. руб.	3 000	3 000	5 000	5 000	5 000	3 000	1 080	10 000
Купон, %	8.5	8.0	12.5	7.7	10.3	8.3	10.3	13.5
Дюрация, лет	1.0	1.3	0.7	1.1	1.7	2.3	1.0	2.9
YTM/YTP	6.10	7.14	6.30	6.86	7.34	8.07	9.57	9.77
Спрэд к ОФЗ	188	144	165	173	143	160	456	308
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 133	594	1 529	410	2 036	4 696	372	12 308
Число сделок за 3 мес.	113	74	159	68	143	198	66	452
Рейтинги	Ba2	Ba2	BB-/ NR/ NR	BB-/ NR/ NR	BB-/ NR/ NR	/ / BB	/ / BB	B+/ B1/ B+
Котировальный лист	Внеспис	Внеспис	A1	A1	A1	A2	Внеспис	Б

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Мы полагаем, что отсутствие премии бондов Ленэнерго к кривой Мосэнерго обусловлено очень узкими спрэдами между доходностями облигаций эмитентов энергетического сектора в настоящий момент. Мы не видим потенциала роста котировок обращающихся выпусков Ленэнерго, а вот новые выпуски этого сильного по своим кредитным метрикам эмитента смогли бы заинтересовать покупателей.

Среди выпусков сектора нам кажутся привлекательными облигации Якутскэнерго (BB), кредитные рейтинги которого сопоставимы с Ленэнерго. Выпуски Якутскэнерго предлагают к кривой Мосэнерго премию в размере 40-50 б.п.

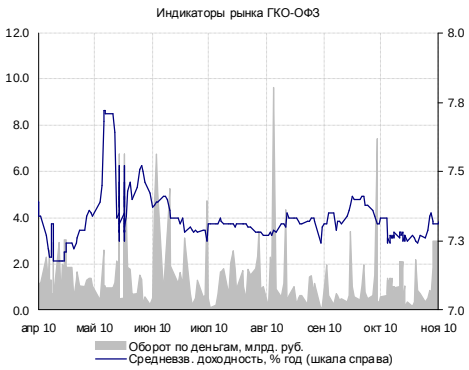
Выпуски облигаций электросетевых компаний

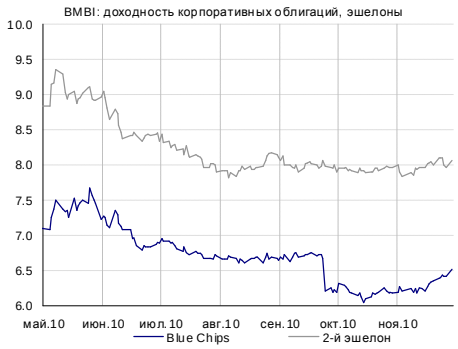


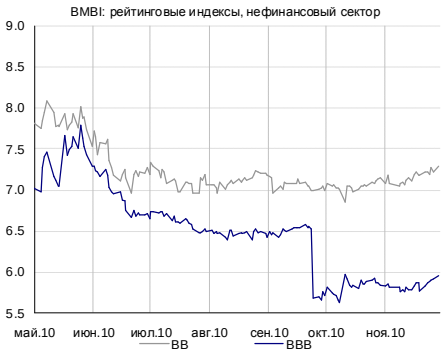
Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Российский долговой рынок

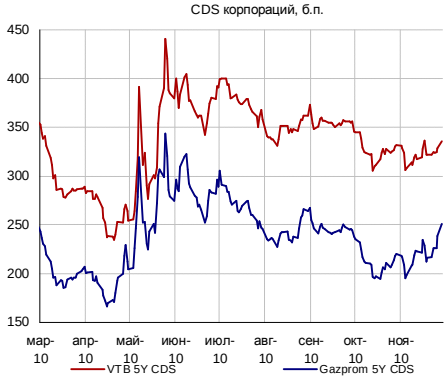






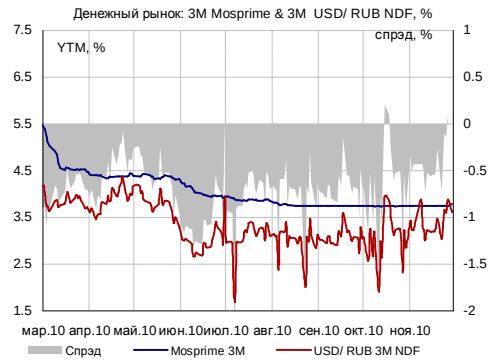


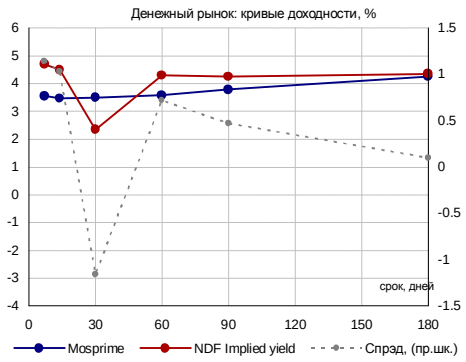


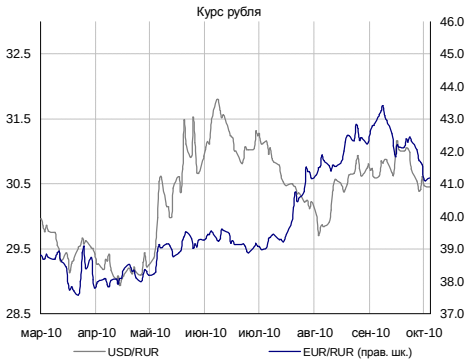


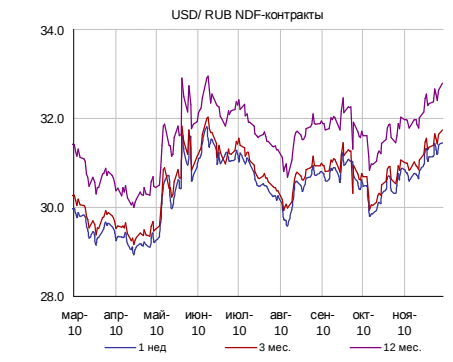
Денежно-валютный рынок

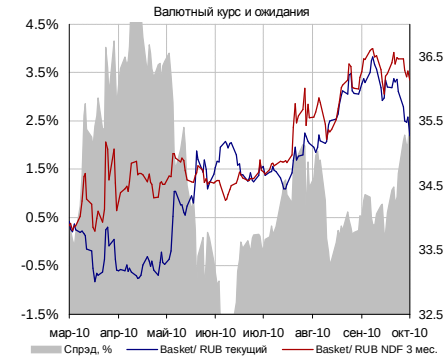


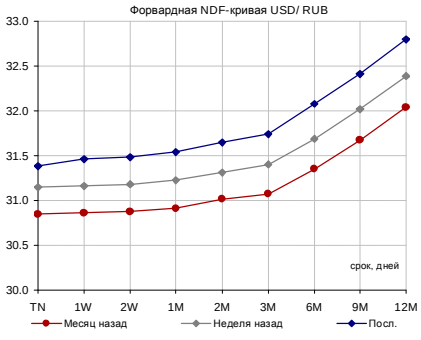


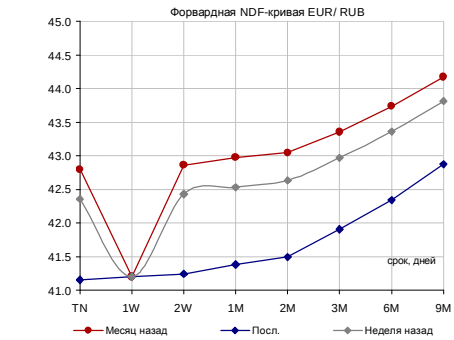


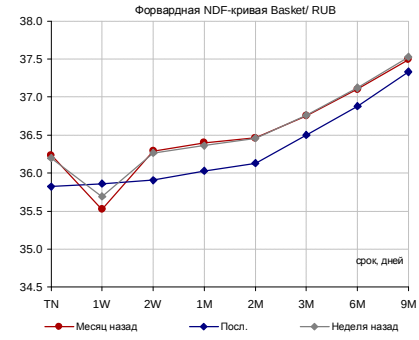






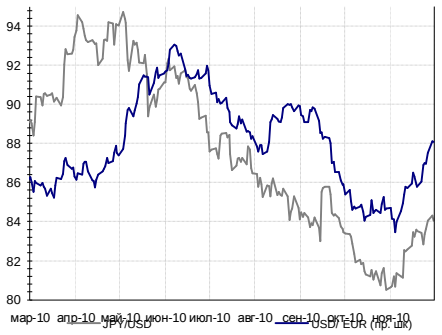






Глобальный валютный и денежный рынок

Динамика валютных рынков



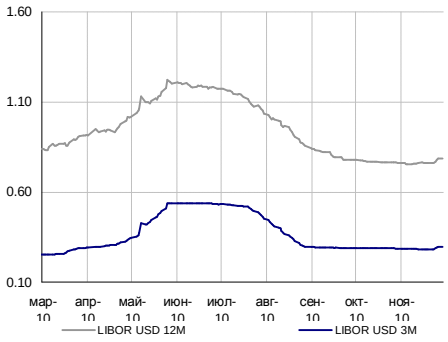
Евро-доллар: долговые и валютные рынки



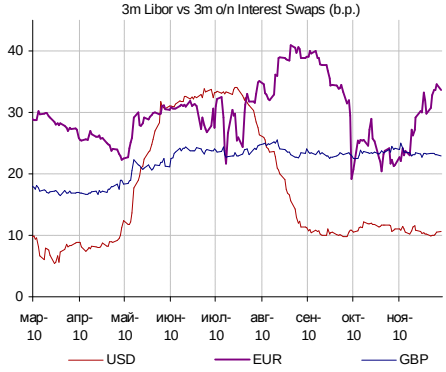
Доллар-иена: долговые и валютные рынки



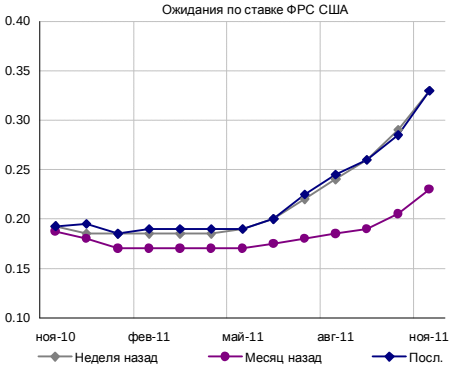
Ставки LIBOR (USD), %



3m Libor vs 3m o/n Interest Swaps (b.p.)

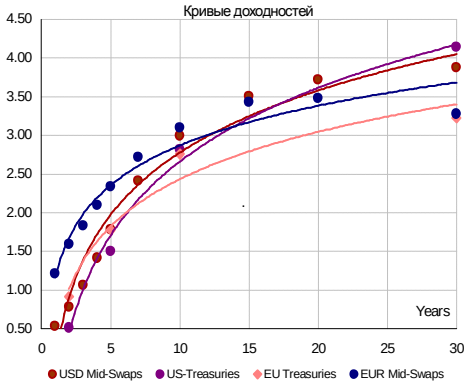


Ожидания по ставке ФРС США

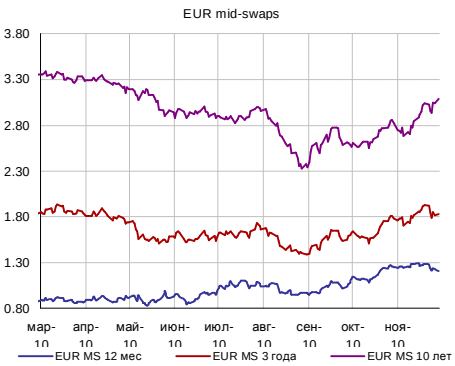


Глобальный долговой рынок

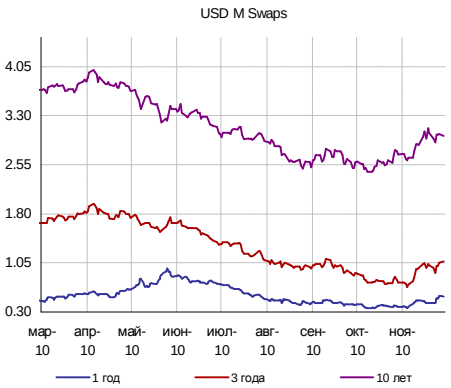
Кривые доходностей



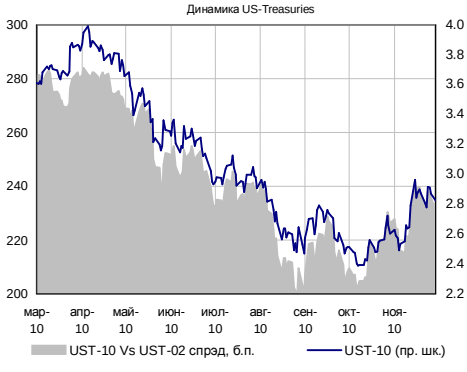
EUR mid-swaps



USD M Swaps



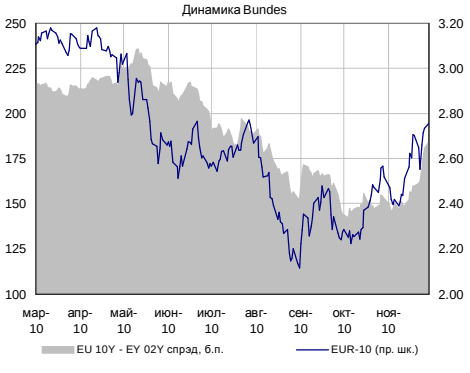
Динамика US-Treasuries



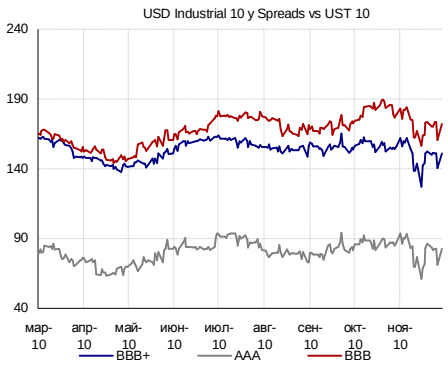
Динамика индекса CRB и спрэда UST 10 TIPS 10

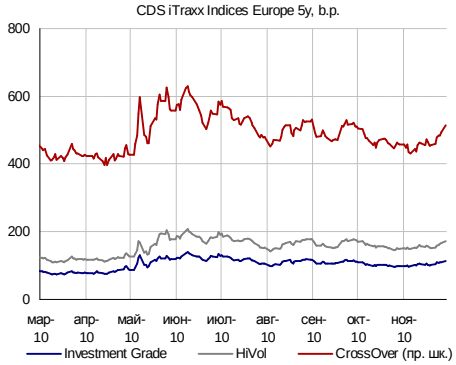


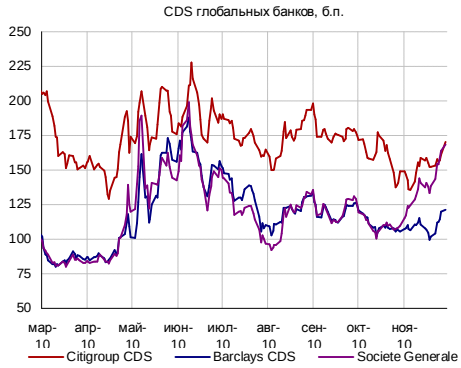
Динамика Bundes



Глобальный кредитный риск

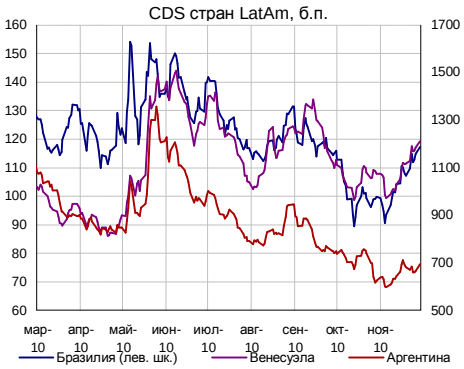


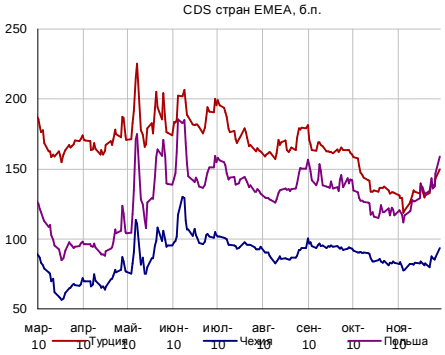




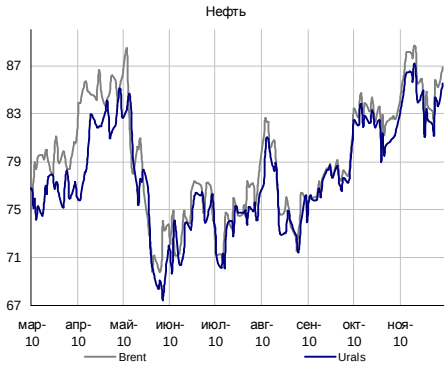
Emerging markets







Товарные рынки







Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Башкорт6об	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	ВлгТлкВТ-2	600	Погаш.	-	600
СЕГОДНЯ	ВлгТлкВТ-3	460	Погаш.	-	460
СЕГОДНЯ	Желдорип-1	1 500	Погаш.	-	1 500
01.12.2010	МастерБ-3	1 200	Оферта	100	1 200
01.12.2010	СвобСокол3	1 200	Оферта	100	1 200
01.12.2010	ТрансГС 01	3 000	Оферта		3 000
06.12.2010	СатурнНПО3	3 500	Оферта	100	3 500
07.12.2010	Зенит 5обл	5 000	Оферта	100	5 000

Банк Москвы

Контактная информация

Аналитический департамент
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, экономика
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Нефть и газ
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru
Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Электроэнергетика
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru
Рубинов Иван, CFA
Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru
Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

Финансовый сектор
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

Телекоммуникации
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий
Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.