

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

### Основные события /стр. 2/

### Внешний рынок долга /стр. 3/

- ФРС встает на скользкую дорожку

### Денежно-кредитный рынок /стр. 4/

- Сальдо операций ЦБ близко к нулю впервые с начала года

### Российский долговой рынок /стр. 5/

- Оптимизма все больше
- Успешное доразмещение Москва-59

### Корпоративные события /стр. 6/

- Вимм-Билль-Данн – результаты за 2008 г

### Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

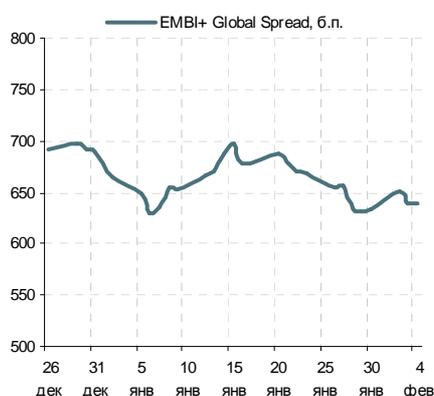
### Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 8/

### Динамика ключевых показателей

|                            | знач.  | Δ за день | за 6 месяцев: |       |
|----------------------------|--------|-----------|---------------|-------|
|                            |        |           | MIN.          | MAX.  |
| <b>Внешний рынок долга</b> |        |           |               |       |
| UST-10 yield               | 2,94   | ▲ 0,05    | 2,06          | 4,09  |
| UST 10Y-2Y sprd            | 196    | ▲ 4       | 123           | 262   |
| EMBI+ Glob. sprd           | 639    | ▼ -1      | 278           | 865   |
| EMBI+ Rus sprd             | 585    | ▼ -4      | 164           | 860   |
| Russia'30 yield            | 9,17   | ▲ 0,21    | 0,06          | 0,13  |
| <b>Денежный рынок</b>      |        |           |               |       |
| Libor-3m                   | 1,24   | ▲ 0,00    | 1,08          | 4,82  |
| Euribor-3m                 | 2,05   | ▼ -0,01   | 2,05          | 5,39  |
| MosPrime-3m                | 25,17  | ▼ -0,25   | 6,03          | 29,17 |
| Корсчета в ЦБ              | 416,3  | ▼ -2,7    | 416           | 1053  |
| Депозиты в ЦБ              | 83,3   | ▲ 1,2     | 62            | 677   |
| NDF RU 3m                  | 29,3   | ■ 0,0     | 5             | 71    |
| <b>Валютный рынок</b>      |        |           |               |       |
| USD/RUB                    | 36,323 | ▲ 0,084   | 25,01         | 36,32 |
| EUR/RUB                    | 46,627 | ▲ 0,019   | 34,15         | 46,88 |
| EUR/USD                    | 1,284  | ▲ 0,001   | 1,25          | 1,46  |
| Корзина ЦБ                 | 40,959 | ▲ 0,055   | 29,98         | 40,96 |
| <b>Фондовые индексы</b>    |        |           |               |       |
| RTS                        | 514,9  | ▲ 0,50%   | 498           | 1967  |
| Dow Jones                  | 7956,7 | ▼ -1,51%  | 7562          | 11782 |
| DJ Euro Stoxx 50           | 2018,2 | ▲ 2,10%   | 1894          | 2963  |
| Nikkei 225                 | 7949,7 | ▼ -1,11%  | 7163          | 13431 |
| Shanghai Comp.             | 2106,9 | ▼ -0,04%  | 1707          | 2910  |
| <b>Сырьевые рынки</b>      |        |           |               |       |
| Нефть Urals                | 42,0   | ▲ 1,25%   | 32            | 116   |
| Нефть Brent                | 43,7   | ▲ 1,23%   | 34            | 118   |
| Золото                     | 905,0  | ▼ -0,05%  | 710           | 927   |
| Медь                       | 2746,0 | ▲ 3,78%   | 2136          | 5469  |
| CRB Index                  | 217,5  | ▲ 0,27%   | 209           | 416   |

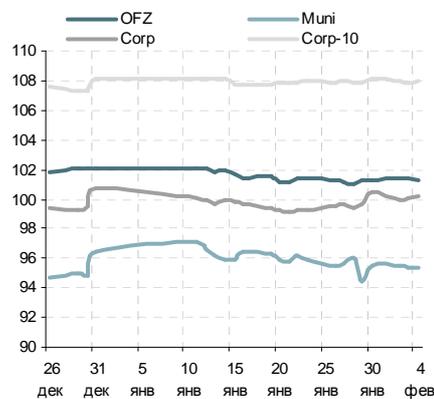
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

### EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Динамика индексов ZETBI

| Price Return                              | знач. | Δ за день | за 6 месяцев |        |
|---|-------|-----------|--------------|--------|
|   |       |           | MIN.         | MAX.   |
| OFZ                                       | 101,3 | ▼ -0,07   | 98,0         | 110,7  |
| Muni                                      | 95,4  | ▲ 0,01    | 91,5         | 106,4  |
| Corp                                      | 100,2 | ▲ 0,14    | 97,6         | 109,2  |
| Corp-10                                   | 107,9 | ▲ 0,11    | 103,1        | 115,6  |
| <b>Total Return</b>                       |       |           |              |        |
| OFZ                                       | 197,1 | ▼ -0,10   | 188,5        | 203,5  |
| Muni                                      | 200,0 | ▲ 0,43    | 189,7        | 213,4  |
| Corp                                      | 216,6 | ▲ 0,37    | 206,2        | 219,7  |
| Corp-10                                   | 214,4 | ▲ 0,24    | 196,3        | 219,7  |
| <b>Объем торгов в сегменте (млн руб.)</b> |       |           |              |        |
| OFZ                                       | 62    | ▼ -463    | 5            | 14 287 |
| Muni                                      | 455   | ▲ 275     | 13           | 8 227  |
| Corp                                      | 3 148 | ▼ -2 839  | 1 375        | 28 528 |
| Corp-10                                   | 135   | ▼ -25     | 19           | 4 316  |

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Главные новости

**Москомзайм разместил** на аукционе **облигации Москвы 59-й серии** объемом 5.3 млрд руб. с доходностью 15.97%. Объем спроса на аукционе превысил 6 млрд руб. при объеме размещаемых бумаг - 10 млрд руб. /Cbonds/

**Глава Сбербанка Герман Греф** заявил о нецелесообразности банкротства предприятия **ГАЗа** с позиции интересов банка, готовность пойти на реструктуризацию долга Группы «ГАЗ» и убеждать в этом и остальных кредиторов. Такие заявления последовали после встречи между кредиторами ГАЗа и ее топ-менеджментом с вице-премьером Игорем Сечиным и принятого на встрече решения о том, что ГАЗ и кредиторы должны договориться о реструктуризации долга до конца марта. В настоящее время на долю крупнейших госбанков (ВТБ, Сбербанк и ВЭБ) приходится около 30% долга предприятия, оцениваемого в 45 млрд руб. Несмотря на тот факт, что договоренность со многими кредиторами о реструктуризации и ее условиях пока не достигнута (одному из кредиторов ГАЗа, Альфа-банку, на «недопустимость экстремистских действий в отношении промышленных групп» указал Дмитрий Медведев, после чего главы компаний заявили об отсутствии конфликтов), указания правительства и последовавшие за ним действия Сбербанка будут способствовать реструктуризации долгов компании и сохранению ее жизнедеятельности, что, в целом, повышает шансы держателей находящихся в дефолте облигаций ГАЗа на возврат своих инвестиций. /Коммерсантъ/

Авиакомпания «Сибирь» вчера выкупила 20% облигаций у согласившихся на реструктуризацию владельцев бумаг на сумму 985 млн руб. Оставшуюся сумму инвесторы получат равными долями в мае-августе 2009 и 2010 гг., то есть в период максимального количества совершаемых полетов и потока от операционной деятельности. С остальными держателями облигаций объемом 1.3 млрд руб. переговоры продолжаются, с большинством из них уже согласовывается документация. /Авиакомпания Сибирь/

## Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 18.03.09 - среда

- Fitch Ratings снизило рейтинг **Нижнекамскнефтехима** с «В+» до «В» и поместило его в список Rating Watch с негативным прогнозом
- **США:** заседание FOMC (ставка сохранена в размере 0.25%).
- **Статистика РФ:** Инфляция за неделю (0.2%, с начала года 4.7%).
- **Статистика США:** CPI в феврале (факт +0.4% прогноз +0.3%), CPI Core (факт +0.2%, прогноз +0.1%).
- Выплата купона: **НК Альянс-01** (8.92%, 133.44 млн руб.), **Восточный Экспресс Банк-01** (13.95%, 104.3 млн руб.), **Чебоксары-25002** (8.99%, 7.4 млн руб.)
- Доразмещение: **Москва-59** (размещены облигации объемом 5.3 млрд руб.)
- Утверждение **ЛК Уралсиб** решения о выпуске облигаций серии 06 и 07 по 2 млрд руб., серии 08 объем 3 млрд руб.
- Новый купон: **Севкабель-03 – 20%** (предыдущий – 16%)

Сегодня: 19.03.09 - четверг

- **Статистика РФ:** ЗВР за неделю (пред. значение \$380.5 млрд).
- **Статистика США:** Индекс опережающих экономических индикаторов в феврале (прогноз -0.6%)
- Выплата купона: **Сибирьтелеком-06** (9.75%, 97.2 млн руб.), **ХКФ Банк-03** (13%, 97.2 млн руб.), **Иркут-03** (8.74%, 141.6 млн руб.), **Иркутская область-31001** (8.5%, 8.3 млн руб.), **Главстрой-Финанс-02** (13%, 259.3 млн руб.), **Русь-банк-01** (10%, 69.8 млн руб.), **Моторостроитель-Финанс-01** (10%, 39.9 млн руб.), **Дикси-Финанс-01** (9.25%, 138.4 млн руб.), **Питер-Лада Финанс-01** (12.5%, 12.5 млн руб.), **Башкирэнерго-03** (8.3%, 30.7 млн руб.), **Миракс Групп-02** (10.99%, 164.4 млн руб.), **Карусель Финанс-01** (12%, 179.5 млн руб.), **Арсенал-01** (12.65%, 25.2 млн руб.), **ЖК-Финанс-01** (20%, 49.9 млн руб.), **Паттерсон-Инвест-01** (12.5%, 62.3 млн руб.), **СКБ-Банк-01** (12.6%, 31.4 млн руб.), **Кокс-02** (8.7%, 216.9 млн руб.), **Русское море-01** (12.7%, 63.3 млн руб.), **Город Электросталь-25001** (12%, 4.5 млн руб.), **Азот (Кемерово)-01** (3%, 52.3 млн руб.), **ВТБ-04** (8.8%, 219.4 млн руб.)
- Оферта: **УРСИ-07** (3 млрд руб.), **Еврокоммерц-05** (5 млрд руб.)
- Погашение: **Русь-Банк-01** (1.4 млрд руб.), **Моторостроитель-01** (800 млн руб.), **Питер-Лада Фимнанс-01** (200 млн руб.), **ВТБ-04** (5 млрд руб.)

Завтра: 20.03.09 - пятница

- **Статистика еврозона:** Промпроизводство в январе (прогноз -4.0%)
- Выплата купона: **Камаз-Финанс-02** (11.25%, 84.2 млн руб.), **Интегра Финанс-01** (10.5%, 104.7 млн руб.), **Бразерс и Компания-01** (15%, 18.7 млн руб.), **Миракс Групп-2011 (CLN)** (9.45%, 8.5 млн руб.), **КИТ Финанс Инвестиционный банк-02** (12%, 121 млн руб.), **Разгуляй-Финанс-03** (10.99%, 164.4 млн руб.), **ТНК-ВР-2017** (6.625%, 26.5 млн долл.), **ТНК-ВР-2012** (6.125%, 15.3 млн долл.), **ПСМТ-01** (12%, 5.3 млн руб.), **Сибур Холдинг-02** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-03** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-04** (9%, 1.3 млрд руб.), **Сибур Холдинг-05** (9%, 1.3 млрд руб.)
- Оферта: **Банк Восточный Экспресс-01** (1.5 млрд руб.), **Миракс Групп-2011 (CLN)** (180 млн долл.)
- Погашение: **Интегра Финанс-01** (2 млрд руб.)

## Внешний рынок долга

### ФРС встает на скользкую дорожку

Главным событием вчерашнего дня стали итоги заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США. Американский Центробанк оставил базовую процентную ставку на прежнем уровне (0.25%), а главной идеей сопроводительных комментариев стал приоритет сохранения низкой стоимости заимствований на период экономической рецессии. Но от ФРС ждали другого: после объявления решений о выкупе госдолга Центральными банками Великобритании и Японии, шансы на аналогичный ход ФРС значительно возрастали, тем более что Бен Бернанке еще в декабре говорил о возможном начале выкупа облигаций Минфина. По итогам двухдневного заседания FOMC были объявлены подробности: ФРС готова выкупать долгосрочные US-Treasuries на сумму до \$300 млрд в течение полугода, а также увеличит вложения в ипотечные бумаги. На наш взгляд, решение ФРС не стало неожиданным для рынков, однако острой необходимости в реализации таким мер пока не ощущалось. Ставки казначейских обязательств на протяжении последних месяцев торговались довольно стабильно и при достижении индикативными 10-летними выпусками уровня доходности в 3.0% корректировались ниже этого значения. Спрос на первичном рынке US-Treasuries также нельзя назвать вялым. Объявление о выкупе, видимо, было сделано ФРС в качестве превентивной меры для обеспечения спроса на будущих аукционах Минфина, где объемы предложения будут возрастать. Неисключено, что на ускорение решения ФРС о выкупе также повлияли данные об оттоке из долгосрочных финансовых активов США в январе (-\$43 млрд).

ФРС фактически объявила о возможной необеспеченной эмиссии долларов на \$300 млрд. В качестве фактора для спекулятивной продажи USD против основных конкурентов, бесспорно, повод достойный. Однако ФРС демонстрирует решимость в борьбе с экономическим кризисом, используя все доступные инструменты в отличие от той же Европы, где денежные власти все еще надеются на чудесное восстановление от одного лишь только снижения процентных ставок к минимальным значениям. Не исключено, что в целях стимулирования ключевых экономик Европы ЕЦБ не пойдет на аналогичный ход, когда ставка будет понижена до минимума.

Приоритет целей для денежных властей США сейчас очевиден:

1. Сохранение стоимости заемных средств на минимально возможном уровне.
2. Обеспечение притока инвестиций для финансирования программ экономического стимулирования.
3. Поддержание ценовой стабильности (инфляция в пределах 1-2%).

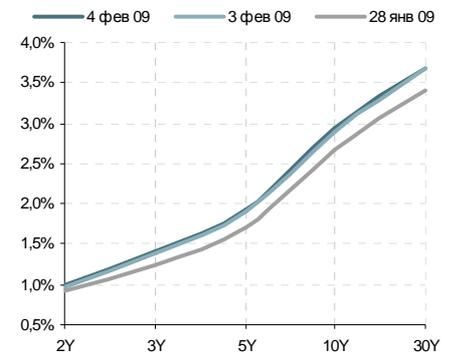
Именно в такой последовательности Минфин и ФРС будут решать поставленные задачи. Участие ФРС в покупке гособлигаций в той или иной степени решает все три поставленных цели в экономической политике. В условиях риска дефляции в США и статуса доллара как резервной и защитной валюты, решение ФРС вряд ли приведет к массовому исходу инвесторов из долларовых активов, хотя бы по причине низкой ликвидности остальных рынков и недолларовых инструментов.

Мы расцениваем решение ФРС как еще одну стимулирующую меру. Объем «необеспеченной эмиссии» долларов в \$300 млрд не является критическим и составляет 2.6% от ВВП, (среднегодовой размер инфляции последних лет). К денежной массе (M2) объем запланированной эмиссии составляет порядка 3.6%. ФРС обещает, что по мере восстановления экономики будет происходить стерилизация денежной массы, что в будущем нивелирует эффект от грядущей эмиссии.

Реакция рынков оказалась вполне адекватной: на фоне снижения доллара к европейской валюте (как раз примерно на 3%), остальные рынки в США выросли. Наибольший отклик инвесторов наблюдался на рынке казначейских обязательств: кратко- и среднесрочные ставки снизились на 20-30 б.п., дальние ставки на 30-50 б.п., что стало наибольшим падением доходностей с 1962 г. Рынок US-Treasuries получил гарантию того, что ставки не вырастут из-за увеличения Минфином навеса первичного рынка. Это существенно снижает риски для держателей госдолга США, даже несмотря на возможное ослабление доллара в краткосрочной перспективе. Фондовые и товарные рынки также ликовали: шансы на то, что запланированные государственные программы поддержки экономики будут профинансированы в необходимом объеме, возрастают.

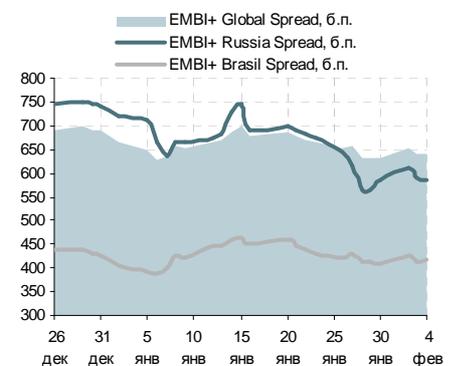
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

### Кривая US Treasuries



Источник: Reuters

### Спреды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

### Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

### Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

## Денежно-кредитный рынок

### Сальдо операций ЦБ близко к нулю впервые с начала года

Конъюнктура денежного рынка сохраняется стабильной, при этом, судя по объемам рефинансирования в ЦБ, спрос на рублевую ликвидность со стороны банков остается невысоким. Однодневные ставки на рынке МБК снизились до 8%. Объем операций 1-дневного репо с ЦБ второй день подряд минимален – 20.8 млрд руб., при этом Центробанк полностью удовлетворяет спрос. Сегодня лимит участия в первом аукционе короткого репо был понижен с 50 до 30 млрд руб. Объем рублевой ликвидности утром снизился до 584.4(-32.8) млрд руб. Остатки на корсчетах снизились до 405.6(-24.2) млрд руб., на депозитах - до 178.8(-8.6) млрд руб.

На валютном рынке вчера наблюдалась коррекция по рублю. В первой половине дня котировки бивалютной корзины вплотную приблизились к нижней границе коридора, что спровоцировало закрытие коротких позиций по валюте на ожиданиях выхода на торги Центробанка. По итогам дня стоимость бивалютной корзины выросла до 39.28 руб. Мы полагаем, что в ближайшее время поводов для роста курса корзины будет немного: цен на нефть продолжают рост, впереди значительные налоговые платежи. В сложившихся условиях движения курсов рубля к доллару и евро будет происходить вслед за динамикой на рынке Forex. Сегодня утром рынок отыгрывает укрепление евро на мировых площадках, доллар торгуется ниже 34 руб., а котировки корзины близки к нижней границе валютного коридора.

### Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

| Дата        | Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов | РЕПО с ЦБ, млрд руб. |       |
|-------------|---|----------------------|-------|
|             |   | Лимит*               | Объем |
| Понедельник | Аукцион ЦБ  | 50                   | 48.9  |
|             | Уплата налогов  |                      |       |
| Вторник     | Аукцион ЦБ  | 50                   | 22.1  |
| Среда       | Поступления от аукционов ЦБ   | 50                   | 20.8  |
|             | Возврат ЦБ  |                      |       |
| Четверг     |   | 30                   |       |
| Пятница     | Уплата налогов  |                      |       |

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

\* Лимит первого аукциона

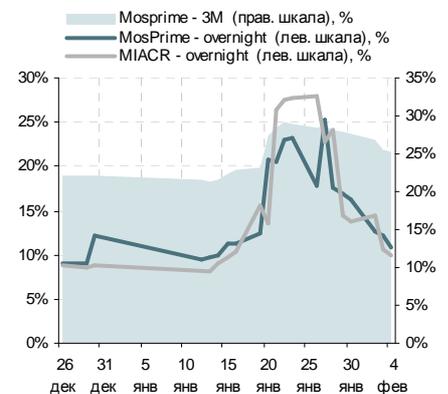
Владимир Евстифеев  
v.evstifeev@zenit.ru

### Ликвидность, сальдо операций ЦБ



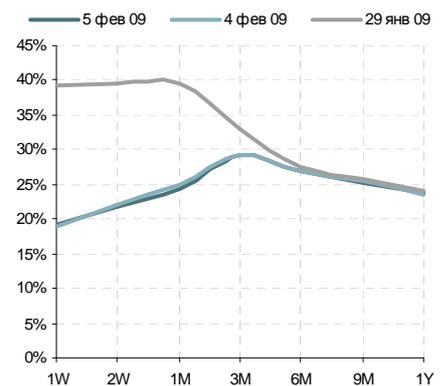
Источник: ЦБ

### Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

### Кривая NDF



Источник: Reuters

# Российский долговой рынок

## Оптимизма все больше

Рынок рублевых облигаций продолжает медленное движение вверх. Укрепление рубля и снижение ставок на межбанковском рынке способствуют формированию более стабильного спроса, который, в то же время, пока что, в основном, сосредоточен в голубых фишках и качественном втором эшелоне. Уровень активности инвесторов отходит от минимальных уровней, которые мы наблюдали с начала года. На вчерашних торгах объем сделок составил более 10 млрд руб. Спрос начинает возвращаться в первый эшелон: ВТБ-5 (+5 б.п., 12.74%), ВТБ-6 (+8 б.п.), РЖД-9 (+8 б.п., 13.71%), Газпром-4 (+3 б.п., 11.8%), при этом оъемы сделок были значительными. Из второго эшелона отметим резкое подорожание МТС-3 (+146 б.п., 16.02%). Среди субфедеральных бумаг лидерами остаются Москва и МосОбласть – котировки выросли по всему спектру этих бумаг в пределах 10-40 б.п.

## Успешное доразмещение Москва-59

На вчерашнем аукционе по доразмещению выпуска Москва-59 Москомзайму удалось продать в рынок более половины от предложенного объема (5.5 млрд руб из 10.2 млрд руб.) под ставку 15.97%. В нынешней ситуации это можно считать успехом, особенно по сравнению с предыдущими доразмещениями, на которых подчас не более 10% выпуска находили спрос. Улучшение ситуации с ликвидностью смогло оживить даже первичный рынок.

## Календарь ближайших офферт и погашений

| Дата   | Событие   | Выпуск (ММВБ) | Объем выпуска, млн руб. | Текущий купон, % | Новый купон, % | Ближайший выкуп |
|--------|-----------|---------------|-------------------------|------------------|----------------|-----------------|
| 19 мар | Оферта    | УрСИ сер07    | 3 000                   | 8,40%            | 16,00%         | 18.03.2010      |
| 19 мар | Погашение | РусьБанк-1    | 1 400                   |                  |                |                 |
| 19 мар | Погашение | МоторФин-1    | 800                     |                  |                |                 |
| 19 мар | Оферта    | ЕврокомФК5    | 5 000                   | 16,00%           | 16,00%         | 15.03.2011      |
| 19 мар | Погашение | ВТБ - 4 об    | 5 000                   |                  |                |                 |
| 20 мар | Погашение | ИнтеграФ-1    | 2 000                   |                  |                |                 |
| 20 мар | Оферта    | Восточный1    | 1 500                   | 13,95%           | 19,70%         | 17.03.2010      |
| 23 мар | Оферта    | Якугскэн02    | 1 200                   | 8,59%            | 17,00%         | 22.03.2010      |
| 23 мар | Оферта    | ХКФ Банк-3    | 3 000                   | 13,00%           | 15,00%         | 25.03.2010      |
| 23 мар | Оферта    | ГлСтрой-2     | 4 000                   | 13,00%           | 21,00%         | 21.09.2009      |
| 23 мар | Оферта    | БашкирэнЗв    | 1 500                   | 8,30%            | 8,30%          | 09.03.2011      |
| 24 мар | Погашение | ТМК-02 обл    | 3 000                   |                  |                |                 |
| 24 мар | Оферта    | СатурнНПО2    | 2 000                   | 12,50%           | 16,50%         | 23.03.2010      |
| 24 мар | Погашение | РБК ИС БО4    | 1 500                   |                  |                |                 |
| 24 мар | Оферта    | МКБ 04обл     | 2 000                   | 11,50%           | 18,00%         | 22.09.2009      |
| 25 мар | Погашение | АВТОВАЗ6о2    | 1 000                   |                  |                |                 |
| 25 мар | Погашение | АВТОВАЗ6о1    | 1 000                   |                  |                |                 |
| 26 мар | Погашение | СоцГорБ-01    | 500                     |                  |                |                 |
| 26 мар | Оферта    | СИТРОНИКС1    | 3 000                   | 10,00%           | 22,00%         | 26.03.2010      |
| 26 мар | Оферта    | МОИТК-02      | 4 000                   | 8,99%            | -              | -               |
| 27 мар | Погашение | Чувашия-04    | 750                     |                  |                |                 |
| 27 мар | Оферта    | КИТФинБ-02    | 2 000                   | 12,00%           | 13,00%         | 23.03.2010      |
| 28 мар | Погашение | Инком Фин01   | 1 250                   |                  |                |                 |
| 30 мар | Оферта    | Киров.зд1     | 1 500                   | 14,90%           | 14,90%         | 24.03.2010      |
| 30 мар | Оферта    | ЖилсоцФ-3     | 1 500                   | 13,90%           | 13,90%         | 29.04.2009      |
| 31 мар | Погашение | СуварКаз-1    | 900                     |                  |                |                 |
| 1 апр  | Погашение | ЦНТ-03 обл    | 700                     |                  |                |                 |
| 1 апр  | Оферта    | Метрострой    | 1 500                   | 11,70%           | 16,00%         | 30.09.2009      |

Источник: ММВБ

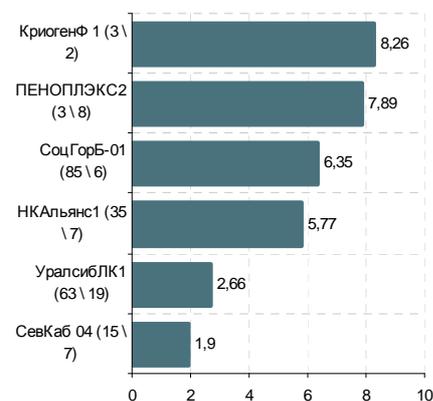
Александр Ермак  
a.ermak@zenit.ru

## Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

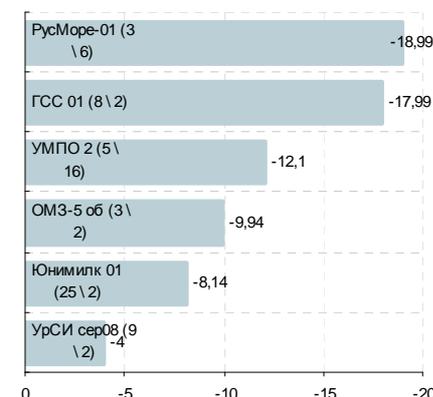
## Корпораты: лидеры роста цены (п.п.)\*



\* В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.

Источник: ММВБ

## Корпораты: лидеры падения цены (п.п.)\*



\* В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.

Источник: ММВБ

## Корпоративные события

### Результаты отчетности ВБД за 4кв2008 и 12м2008 года

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

«Вимм-Билль-Данн» опубликовал финансовые результаты за 4 квартал 2008 год и 12 месяцев 2008 года. Девальвация рубля и кризисные явления в экономике отразились в отчетности ВБД в форме получения неденежного убытка и уменьшения выручки по ряду сегментов в 4 квартале 2008 года. Тем не менее, ВБД сохраняет за собой статус платежеспособной компании с хорошим кредитным качеством, подтвердившей способность своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства.

- В 2008 году выручка компании выросла на 15.8% до 2.8 млрд долл., снизив темпы роста по сравнению с 9 месяцами 2008 года (24.8%) вследствие влияния кризиса. Наиболее выразительную динамику продемонстрировал сегмент «детское питание», выручка от которого в прошлом году увеличилась на 48.2% в результате повышения цен и объемов продаж. Следует отметить, что в 4 квартале 2008 года продажи детского питания, хотя и замедлились, однако остались положительными (темпы роста – 19.3%), в отличие от других сегментов бизнеса: выручка от продаж молочной продукции уменьшилась на 11% до 465.8 млн долл., от реализации напитков - на 2.7% до 100.7 млн долл.
- Во второй половине 2008 году Группа придерживалась политики оптимизации административных расходов, что позволило компенсировать рост коммерческих расходов и сохранить уровень операционной рентабельности. Так, в 2008 году коммерческие расходы выросли на 25.8% до 488.1 млн долл. при одновременном сокращении административных затрат на 5.3%. В результате, рентабельность продаж в 2008 году осталась на уровне 2007 года, составив 8.7%.

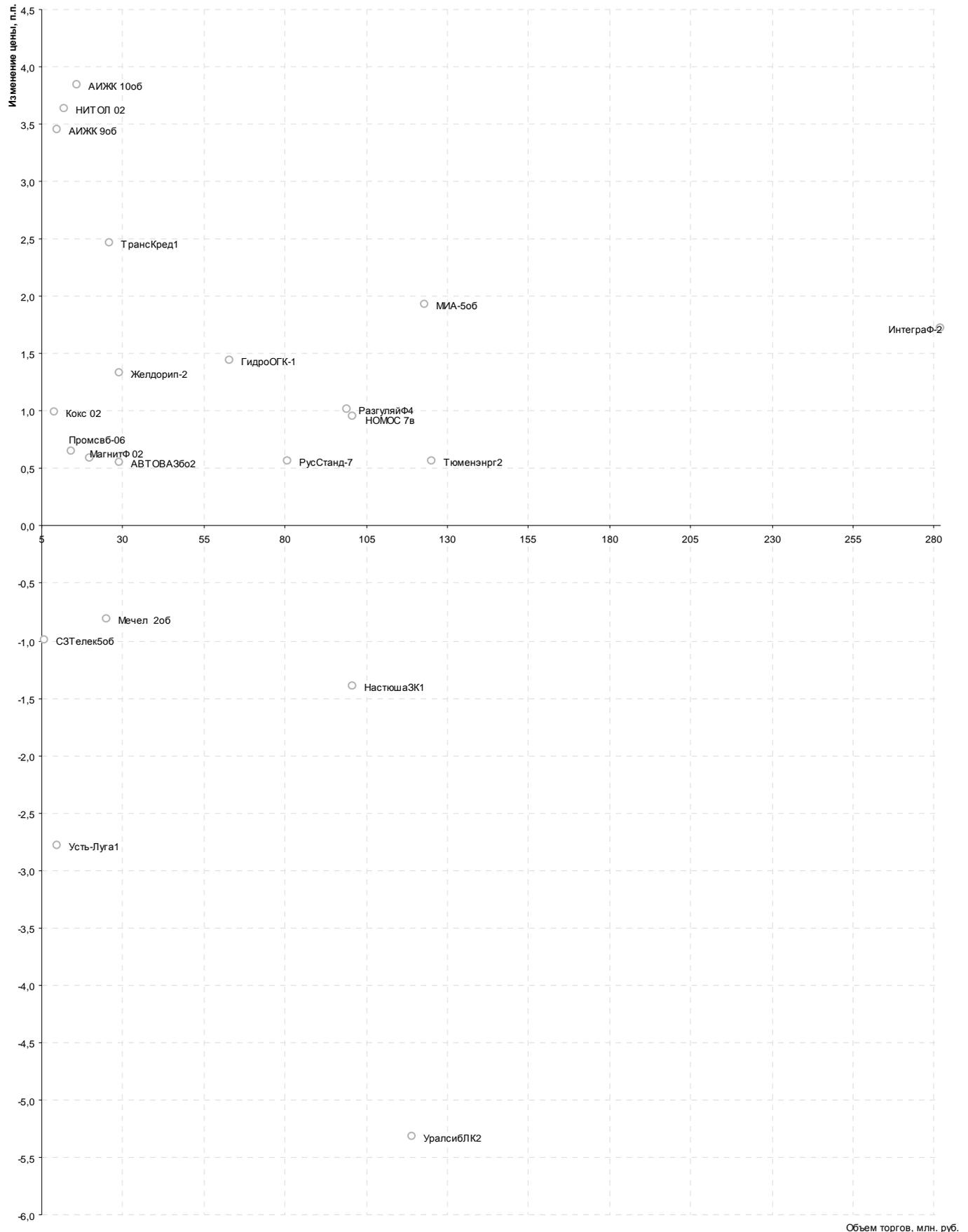
### Финансовые показатели ОАО «Вимм-Билль-Данн» по МСФО за 2007-2008 гг, млн долл.

|                                   | 2007   | 2008   |
|-----------------------------------|--------|--------|
| Выручка, в т.ч.                   | 2438,3 | 2823,6 |
| "Молочный" сегмент                | 1852,4 | 2095,9 |
| "Напитки"                         | 414,1  | 473,2  |
| "Детское питание"                 | 171,8  | 254,5  |
| Валовая прибыль                   | 783,4  | 913    |
| Коммерческие расходы              | 387,9  | 488,1  |
| Административные расходы          | 180,9  | 171,4  |
| Операционная прибыль              | 214,0  | 245,1  |
| Чистые процентные расходы         | 16,9   | 101,5  |
| Чистая прибыль                    | 140    | 101,7  |
| Скорректированная чистая прибыль* | 127,0  | 146,0  |
| ЕБИТДА                            | 300,5  | 361,0  |
| Валовая рентабельность            | 32,1%  | 32,3%  |
| "Молочный сегмент"                | 26,9%  | 29,1%  |
| "Напитки"                         | 39,8%  | 39,1%  |
| "Детское питание"                 | 45,1%  | 46,9%  |
| Опер. рентабельность              | 8,8%   | 8,7%   |
| ЕБИТДА margin                     | 12,3%  | 12,8%  |
| Активы                            | 1533,1 | 1577,0 |
| Основные средства                 | 767,7  | 692,3  |
| Денежные средства                 | 33,5   | 277,3  |
| Собственный капитал               | 673,1  | 644,4  |
| Займы и кредиты                   | 439,9  | 561,2  |
| Debt/ЕБИТДА                       | 1,5    | 1,6    |
| Net debt/ЕБИТДА                   | 1,4    | 0,8    |

Источник: отчетность холдинга по МСФО

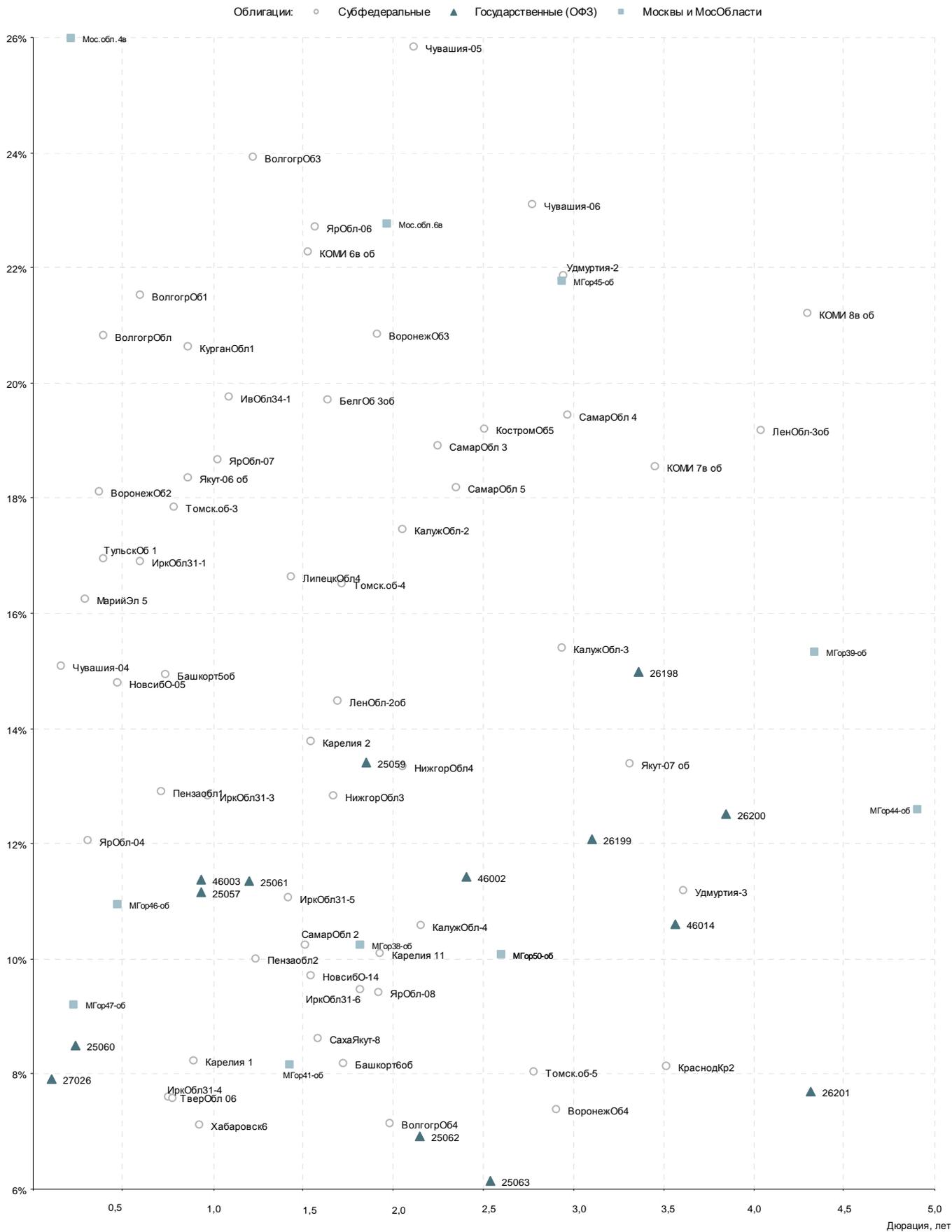
- В 4 квартале в связи с девальвацией рубля убыток от курсовой разницы ВБД составил 57.5 млн долл. В результате, чистые финансовые расходы ВБД выросли с 16.9 млн долл. до 101.5 млн долл., а чистая прибыль сократилась на 27.3% до 101.5 млн долл. Тем не менее, отрицательный результат валютной переоценки является неденежной статьей, кроме того, без учета переоценки скорректированная чистая прибыль ВБД выросла на 15% до 146 млн долл.
- Рост операционного денежного потока в 2008 года, с 96.8 млн долл. до 321.2 млн долл., и при этом сдерживание инвестиционных расходов на уровне 2007 года позволили существенно улучшить ликвидную позицию компании и успешно пройти оферту по выпуску облигаций на 5 млрд руб. По состоянию на 31 декабря 2008 года денежные средства компании составили 277.3 млн долл., увеличившись с уровня 33.5 млн долл. на начало года. Текущая долговая нагрузка компании является невысокой: показатель net debt/ЕБИТДА составляет 0.8.

# Рублевые облигации – лидеры роста и падения\*



\* На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб., движение цены превысило 50 б.п.  
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# Рублевые государственные и субфедеральные облигации

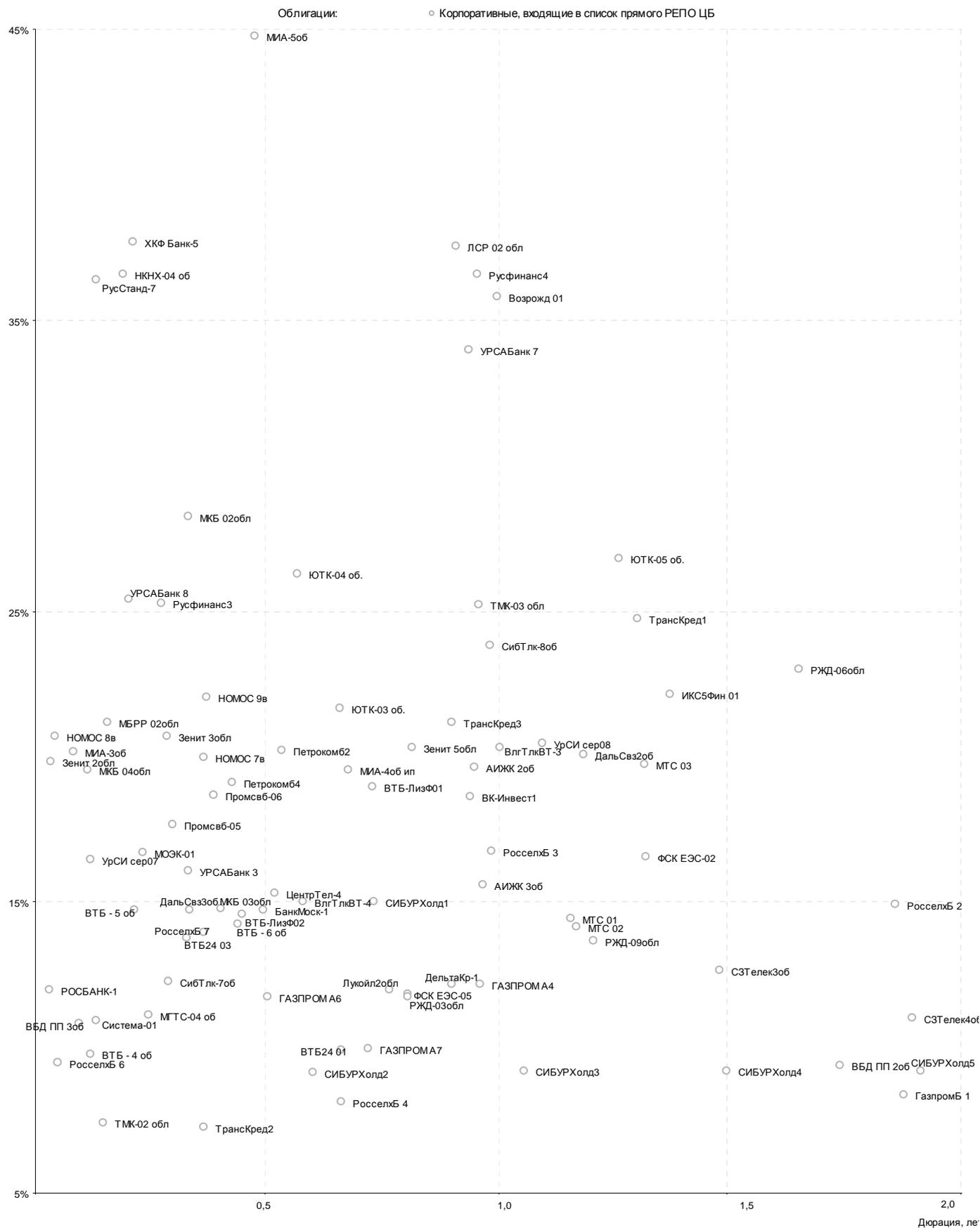


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009

# Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ

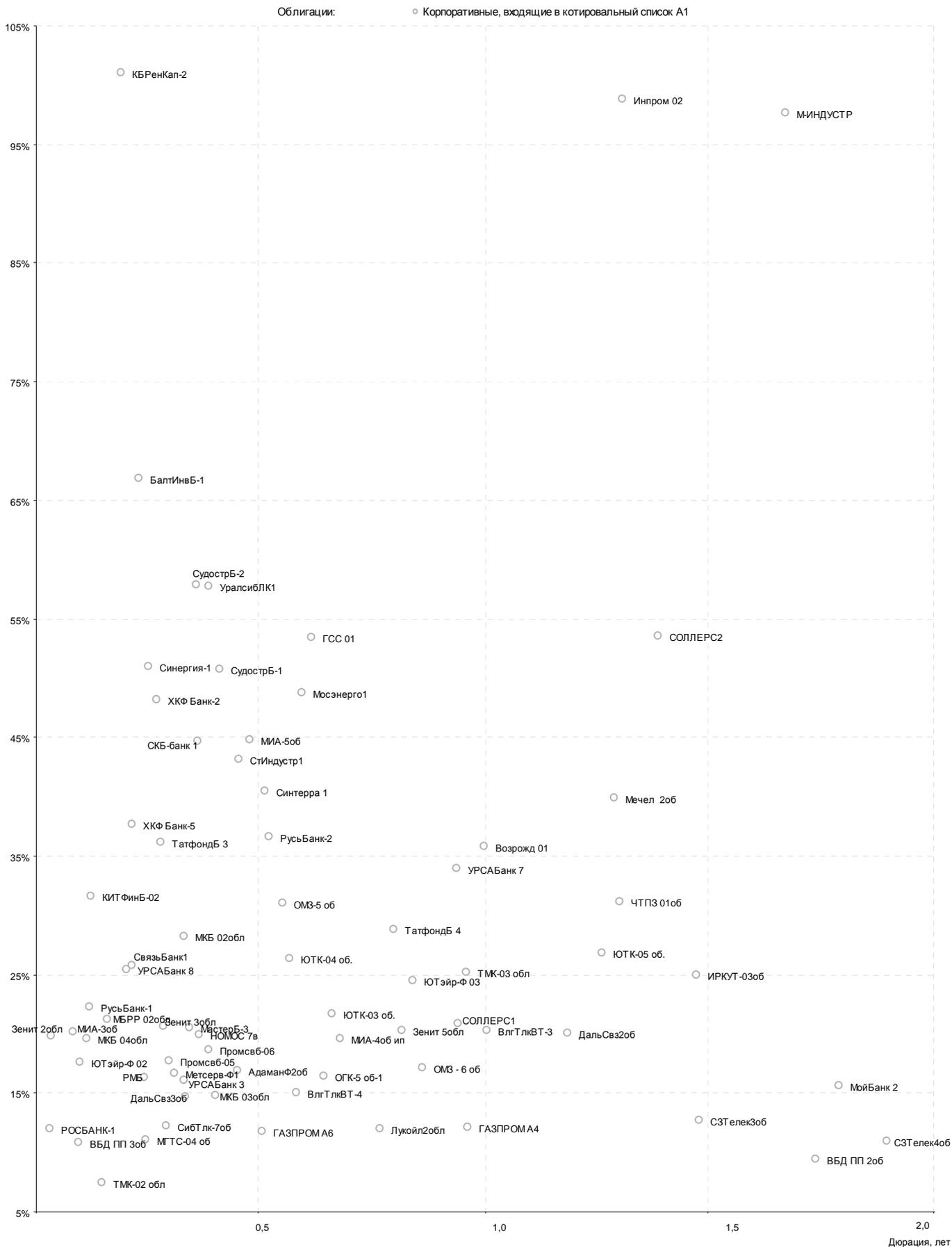


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009

# Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»

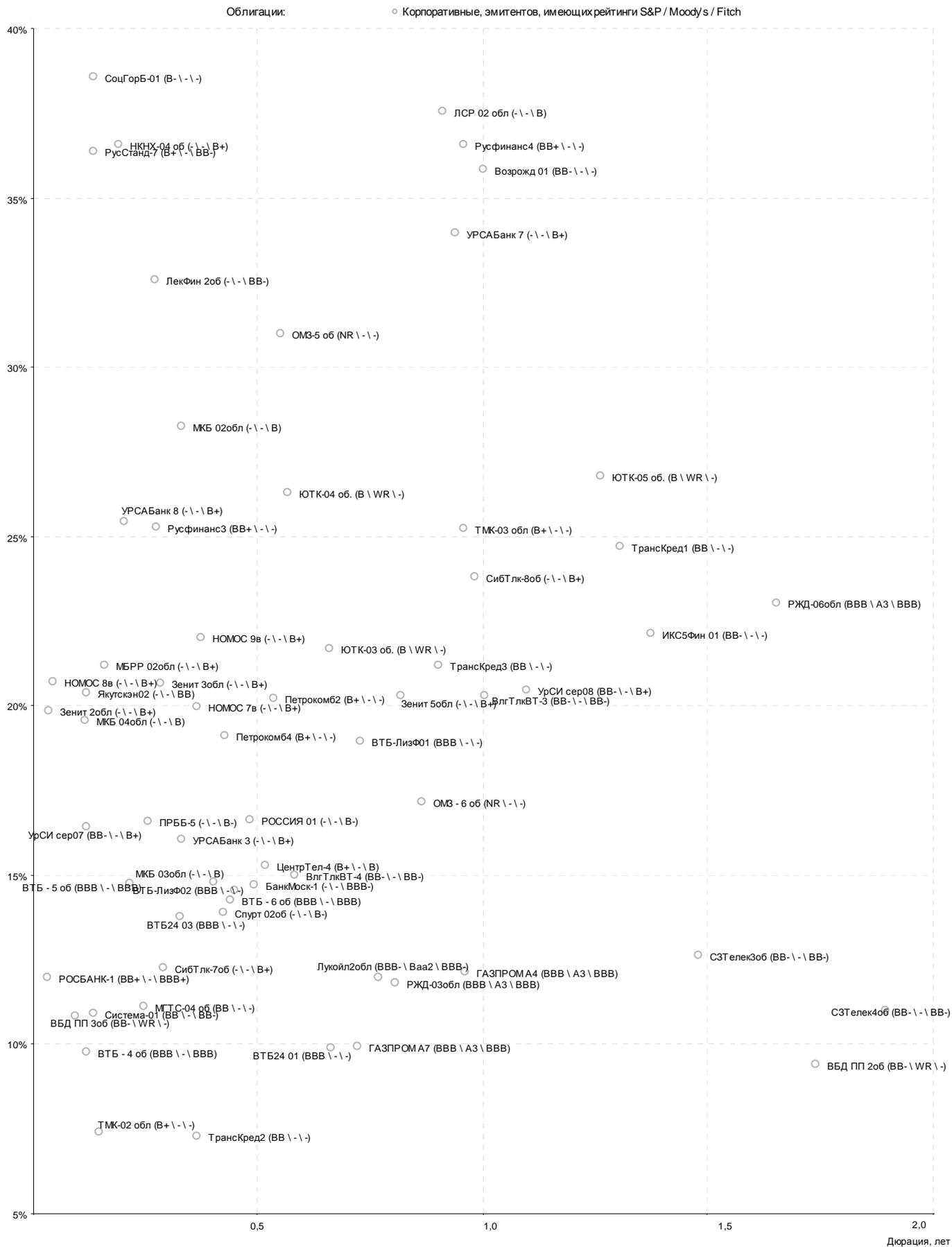


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009

# Рублевые корпоративные облигации – эмитенты с рейтингами от «Big-3»

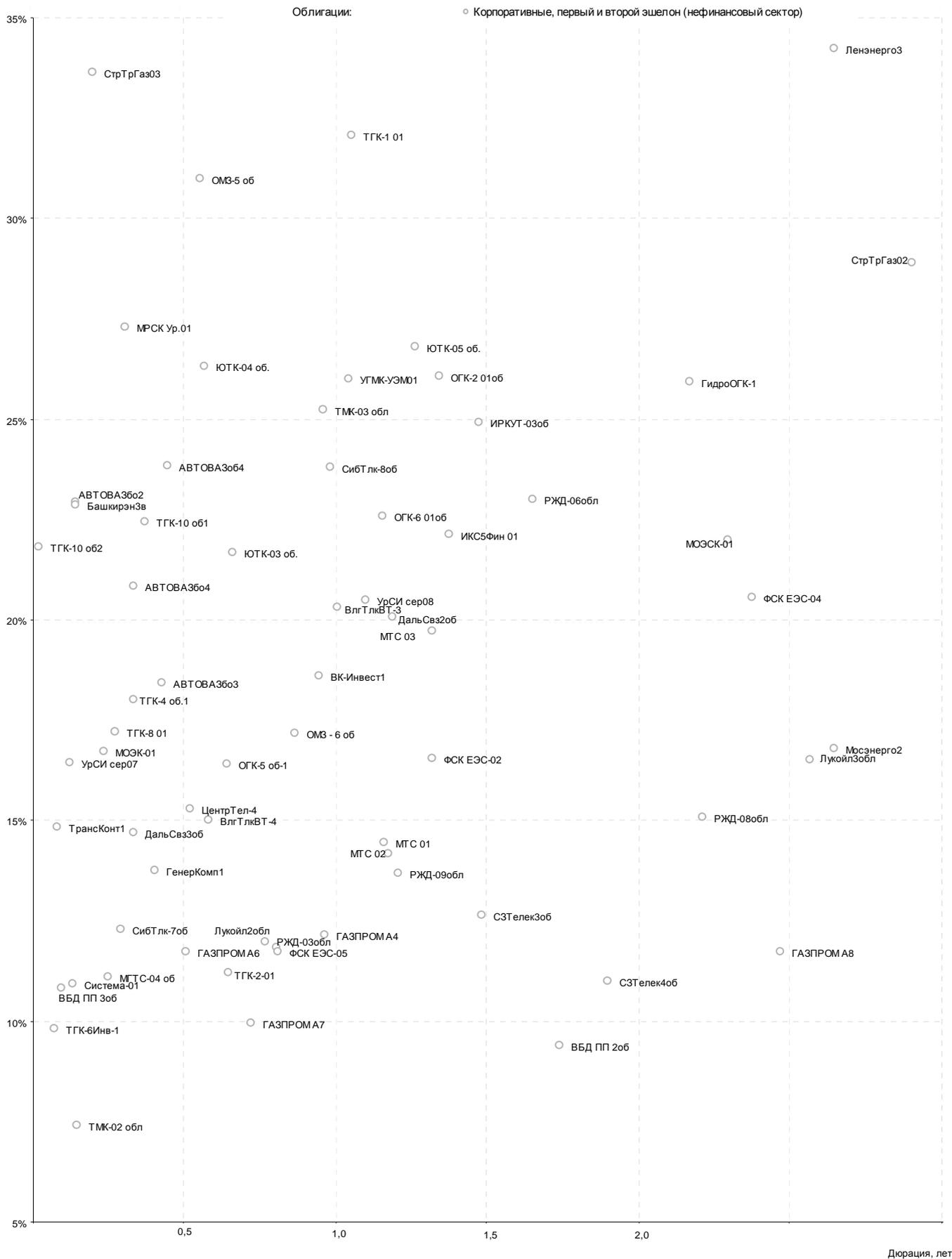


Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИТ,



19.03.2009

# Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон

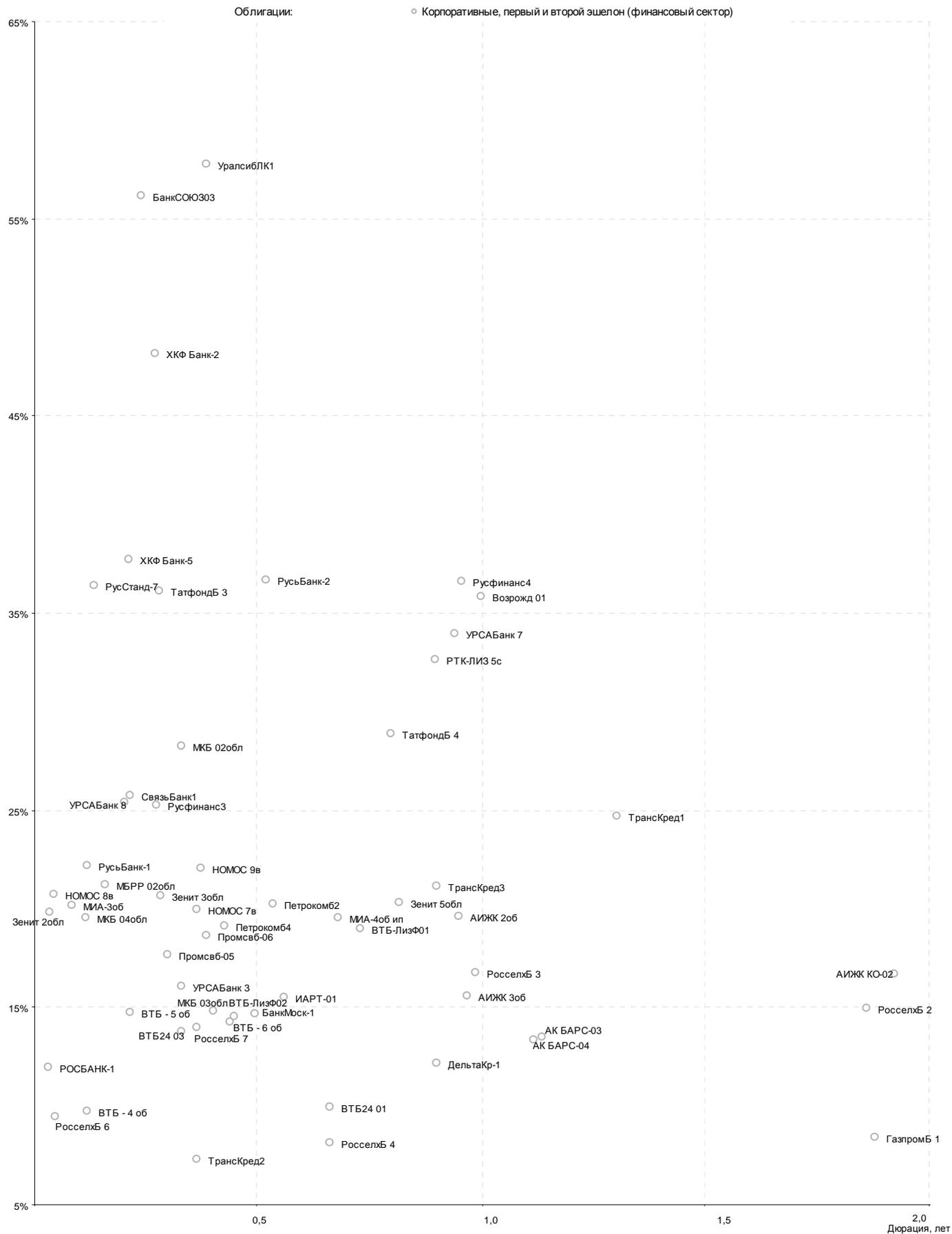


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009

# Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



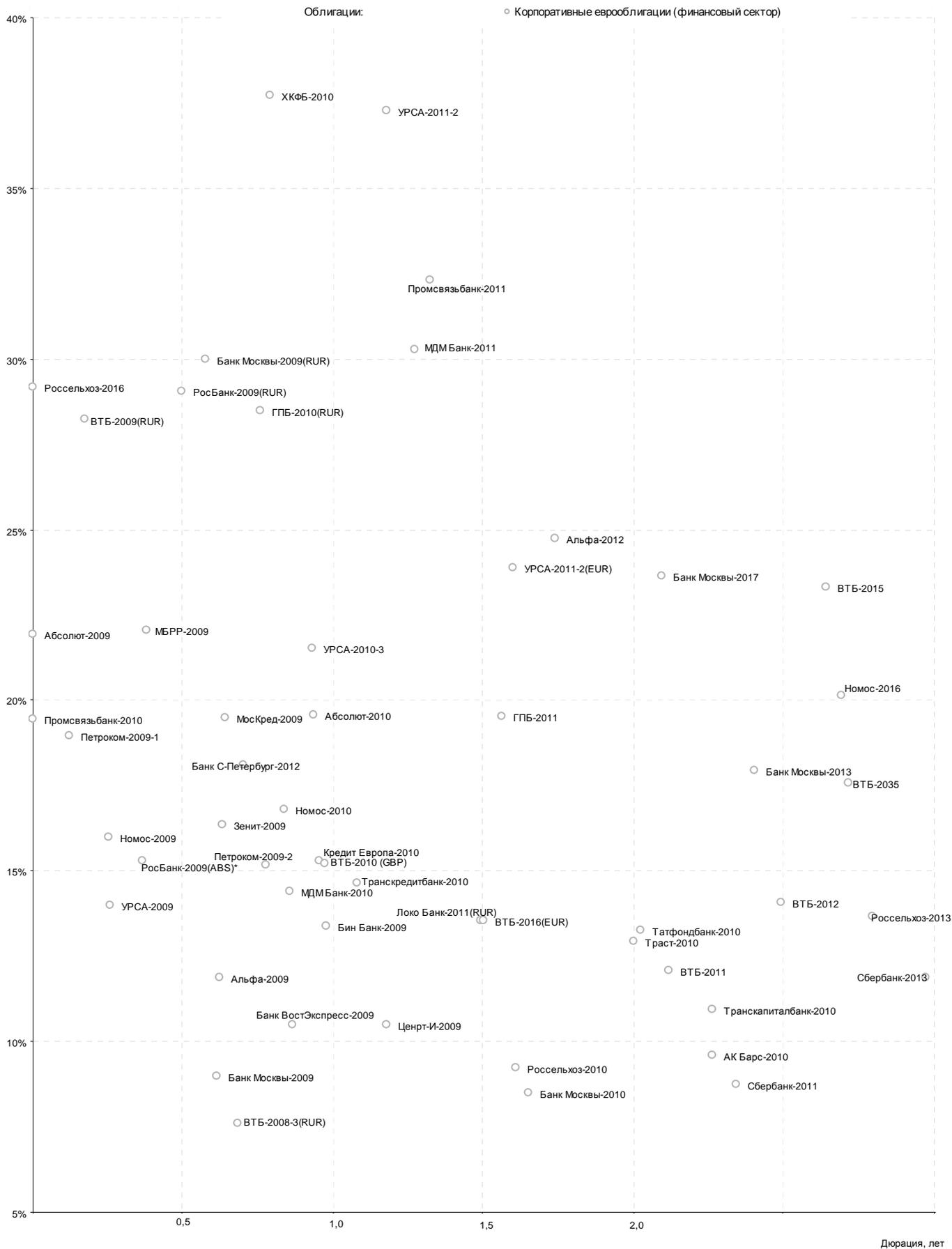
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009



# Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ



19.03.2009

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
 WEB: <http://www.zenit.ru>

**Начальник Департамента****Зам.начальника Департамента**

Кирилл Копелович  
 Константин Поспелов  
 Сергей Матюшин

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[s.matyushin@zenit.ru](mailto:s.matyushin@zenit.ru)

**Управление продаж**

Валютные облигации  
 Рублевые облигации  
 Рублевые облигации

Светлана Агиевеч  
 Виталий Киселев  
 Алексей Криволап

[s.agievets@zenit.ru](mailto:s.agievets@zenit.ru)  
[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@zenit.ru)  
[a.krivolap@zenit.ru](mailto:a.krivolap@zenit.ru)

**Аналитическое управление**

Акции  
 Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Стратегия/кредитный анализ  
 Макроэкономика  
 Кредитный анализ  
 Кредитный анализ

Александр Ермак  
 Владимир Евстифеев  
 Наталия Толстошеина  
 Кирилл Сычев

[a.ermak@zenit.ru](mailto:a.ermak@zenit.ru)  
[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)

**Управление доверительного управления активами**

Доверительное управление активами  
 Брокерское обслуживание  
 Брокерское обслуживание

Сергей Матюшин  
 Ирина Киреева  
 Тимур Мухаметшин

[s.matyushin@zenit.ru](mailto:s.matyushin@zenit.ru)  
[i.kireeva@zenit.ru](mailto:i.kireeva@zenit.ru)  
[t.mukhametshin@zenit.ru](mailto:t.mukhametshin@zenit.ru)

**Управление организации долгового финансирования**

Рублевые облигации  
 Рублевые облигации

Алексей Балашов  
 Степан Ермолкин

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)  
[a.balashov@zenit.ru](mailto:a.balashov@zenit.ru)  
[stepan.ermolkin@zenit.ru](mailto:stepan.ermolkin@zenit.ru)

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.