



Ежедневный обзор долговых рынков от 18 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Обзор ситуации на денежном рынке

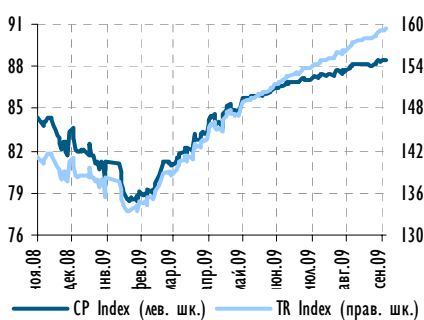
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► АФК Система: результаты за 2кв2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

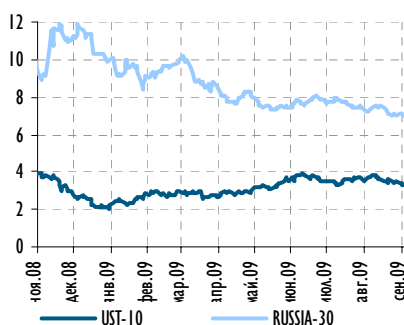
► Оферты Мосэнерго-1 и НК Альянс-1

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,472	0,0% ▼	11,5% ▲
USD/RUR*	30,35	-0,6% ▼	-5,8% ▼
Корзина валют/RUR*	36,79	0,0% ▼	4,1% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	537,00	6,3% ▲	-37,5% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	130,70	-8,5% ▼	-34,3% ▼
ON-MOSPRIME	7,9	-1,0 ▼	-8,5 ▼
3M-MOSPRIME	11,0	0,0 ■	-11,0 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	31,71	0,1% ▲	-8,0% ▼
12M-NDF	33,16	-0,9% ▼	-10,8% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,943	0,004 ▲	0,175 ▲
UST-10	3,393	0,009 ▲	1,311 ▲
Russia-30	6,229	-0,305 ▼	-3,962 ▼
EMBI+	381	-11 ▼	-309 ▼
EMBI+ Russia	353	-41 ▼	-373 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	70,8	4,5% ▲	103,5% ▲
Brent, долл./барр.	71,5	4,5% ▲	97,7% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 231	-1,24% ▼	108,7% ▲
Dow Jones	9 784	-0,08% ▼	18,0% ▲

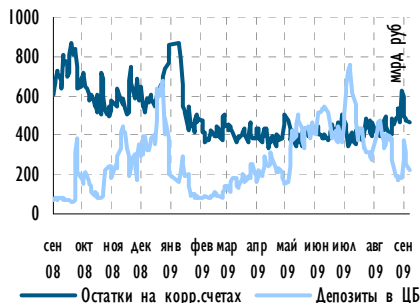
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



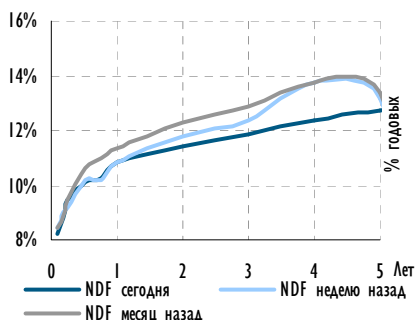
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. США (NDF)



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Обзор ситуации на денежном рынке

Зарубежные денежные рынки

Ситуация на зарубежных рынках остается стабильно-позитивной, хотя ряд индикаторов состояния доступности краткосрочного финансирования показывают некоторые признаки ухудшения условий. Вместе с тем, утверждать, что сформировалась тенденция — преждевременно.

Отечественные денежные рынки

С точки зрения стоимости фондирования и ставок, ситуация на российском денежном рынке остается в целом позитивной.

Так, высокие цены на нефть и превалирование оптимизма на мировых финансовых рынках снова стали причиной для роста стоимости бивалютной корзины с 37,05 руб. накануне до 36,67 руб. Ставки NDF (1 год) пытались снизиться, однако на сегодняшнее утро значение показателя незначительно отличается от уровней среды 10,9%. Стабильны ставки и на МБК: 3-х месячный MOSPRIME находится на отметках около 11,0%.

Остатки на корреспондентских счетах прекратили рост, стабилизировавшись на уровнях около 535,0 млрд руб., в свою очередь остатки на депозитных счетах выросли на 4 млрд руб. до 135 млрд руб.

Вместе с тем, у участников рынка присутствует повышенный интерес к ликвидности, и для снижения ажиотажа Банк России существенно расширил объем операций. Так, лимит по **операциям РЕПО с Банком России** вчера был расширен до 150 млрд руб. Кредитные организации предъявили спрос на первой сессии на средства в сумме 102,3 млрд руб., все заявки были полностью удовлетворены Банком России по ставке 8,04% (снижение ставки на 0,45 п.п.). Ставка еще больше снизилась на 2-й сессии до 7,51% при объеме предъявленного спроса 2,4 млрд руб.

Вчера успешно состоялось **размещение средств Фонда ЖКХ** на депозиты: весь предложенный банкам объем средств (7 млрд руб. на 27 дней и 6,9 млрд руб. на 34 дня) был размещен, ставки отсечения составили 8,10% и 9,02%, соответственно. В обоих случаях объем спроса превышал предложение в 2,5-3,0 раза.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch

BB / B1 / BB-

АФК Система: результаты за 2кв2009 по МСФО

Новость: Вчера АФК Система опубликовала финансовую отчетность за 2кв2009, впервые консолидировавшую результаты предприятий Башкирского ТЭК.

Комментарий: Результаты АФК Системы за 2-й кв. 2009 г. совпали с ожиданиями рынка. Выручка увеличилась на 53% кв/кв до 4,2 млрд долл. (в годовом выражении — падение на 4%). Показатель EBITDA вырос на 38% по сравнению с 1-м кв. 2009 г. до 1,2 млрд долл. Чистая прибыль за квартал составила 246 млн долл.

Органический рост выручки Системы (без учета результатов предприятий башкирского ТЭК) составил 11% кв/кв, показатель достиг 3,1 млрд долл. в основном за счет деятельности телекоммуникационного подразделения компании, в частности — МТС. По сравнению с 1-м кв. органический рост рентабельности EBITDA компании составил 1 п.п. до 32,5% на фоне улучшения рентабельности телекоммуникационного, а также технологического и промышленного сегментов (+2 п.п. и +11 п.п. кв/кв соответственно). Однако потребительский сегмент вновь оказался убыточным на уровне EBITDA (значение показателя во 2-м кв. 2009 г. оказалось отрицательным, составив -8 млн долл.), причем потери в полной мере были обусловлены результатами розничного бизнеса. Также отрицательное значение показателя EBITDA продемонстрировали индийская дочерняя структура — сотовый оператор SSTL, Система Масс-медиа и фармацевтическое подразделение.



Система впервые консолидировала результаты приобретенных в марте 2009 г. предприятий башкирского ТЭК в своей отчетности за 2-й кв. по GAAP. Их общая выручка достигла 1,2 млрд долл., EBITDA – 198 млн долл. (рентабельность по EBITDA составила 17%), чистая прибыль – 92 млн долл. Таким образом, доля топливно-энергетического подразделения в консолидированных доходах Системы составила 27,5%, а в EBITDA – 17%. Во 2-м кв. данное подразделение существенно отставало от других компаний сектора по динамике. Башнефть являлась основным центром прибыли с 63%-ной долей в общем показателе EBITDA по сегменту. Совокупная рентабельность EBITDA четырех НПЗ составила всего 3% (за вычетом доли меньшинства они продемонстрировали чистый убыток в размере 9 млн долл.), что предполагает существенный потенциал для улучшения результатов в будущем. Основная причина таких показателей – сохранение низкой рентабельности переработки во 2-м кв. 2009 г., а также условия и объемы текущих давальческих контрактов.

Мы полагаем, что во втором полугодии перерабатывающие активы продемонстрируют существенно лучшую динамику, поскольку с мая рентабельность перерабатывающих производств в России заметно возросла. Другой позитивный момент – значительное сокращение объемов по давальческим контрактам, осуществленное Системой в 3-м кв. 2009 г. в ходе оптимизации бизнес-процессов. Эти меры будут продолжены и в 4-м кв. 2009 г. Таким образом, мы полагаем, что рентабельность активов башкирского ТЭК в 3-м кв. 2009 г. существенно возрастет.

В целом результаты Системы за 2-й кв. 2009 г. произвели положительное впечатление, не вызвав особых опасений относительно текущего положения принадлежащих компании активов. Очевидно, что телекоммуникационное подразделение, доля которого в консолидированном результате по EBITDA в отчетном периоде составила 86%, продолжает играть лидирующую роль. По нашему убеждению, рынок мобильной связи во втором полугодии будет показывать дальнейшие признаки восстановления, что благоприятно скажется на консолидированных показателях Системы.

Консолидированный долг компании увеличился на 37% кв/кв до 12,9 млрд долл., (в том числе 2,4 млрд долл. – долг на уровне корпоративного центра) чистый долг вырос на 30% кв/кв до 10,3 млрд долл. в основном за счет привлечения дополнительных средств для финансирования приобретения башкирских топливно-энергетических активов (2 млрд долл.), а также привлечения синдицированного кредита МТС (413 млн евро) и размещения рублевого бонда МТС на 15 млрд руб. После отчетной даты консолидированный долг Системы продолжил рост – МТС и Система разместили новые выпуски рублевых облигаций (на 15 и 20 млрд руб), а Система привлекла синдицированный кредит ЕБРР на 120 млн евро. В то же время мы отмечаем, что в результате сделки по обмену активами со Связьинвестом консолидированный размер долга Системы сократится на величину кредита Сбербанка Комстару в размере 26 млрд руб.

На уровне корпоративного центра ликвидность Системы не вызывает у нас опасений. С учетом дохода от реализации пакета акций Комстара (около 1,3 млрд. долл, средства планируется получить до конца года) дивидендов от МТС (около 610 млн долл) и нового долга (120 млн евро – кредит ЕБРР, 20 млрд руб – рублевый бонд), у корпорации не должно возникнуть затруднений с обслуживанием долга на уровне корпоративного центра (погашение около 300 млн долл в течение 3кв09-4кв09 и еще 1,1 млрд долл в 2010 году) и финансированием инвестиционных проектов.

Недавно размещенный выпуск облигаций Система-2 на текущий момент торгуется с доходностью 13,6% к оферте, спрэд к кривой МТС существенно сократился с момента выхода на вторичные торги и сейчас составляет порядка 100 б.п. Мы полагаем, что дальнейший рост котировок выпуска будет происходить «вместе с рынком».



Финансовые результаты Системы за 2кв09 г. по МСФО

	2кв09	Изменение, кв. к кв.	1кв09	Изменение, год к году
Выручка	4 242	53%	2 771	-4%
EBITDA	1 196	38%	869	-21%
Маржа по EBITDA, %	28%	-3,2 пп	31%	-6,3 п.п.
Долг	12 877	37%	9 371	-
Короткий долг	4 388	28%	3 431	-
Денежные средства	2 543	79%	1 420	-
Долг / EBITDA за 12 мес.	2,8		1,9	-
Чистый долг / EBITDA за 12 мес.	2,2		1,6	-

Источник: данные Компании, Расчеты Газпромбанка

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Иван Хромушин
+7 495 980 4389
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.09.09	Оферта Мосэнерго-1	5 000
	Оферта НК Альянс-1	3 000
21.09.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г.	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца	
	Аукцион репо ЦБР на 6 месяцев	
	Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000
22.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	Размещение Москва-56	15 000
	Размещение Москва-62	15 000
	Оферта Московский Кредитный Банк-4	2 000
	Погашение Банк России-3	100 000
23.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	122 518
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта Радионет-2	1 000
24.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
25.09.09	Уплата половины акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
26.09.09	Погашение МОИТК-1	3 000
28.09.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 1 год	
	Аукцион репо ЦБР сроком 3 месяца	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	Х5: данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	Евраз Груп: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+ 7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
Директор
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 2366
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**
Яков Яковлев
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.