


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 25 ноября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Обзор ситуации на денежном рынке

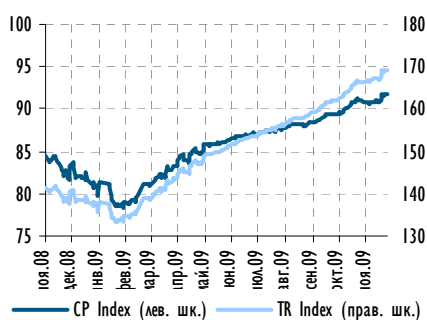
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► Вымпелком: финансовые результаты за 3кв2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► Размещение Акрон-03

Индексы корпоративных облигаций MMBF



Источник: Reuters, MMBF, 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*	1,498	0,3% ▲	13,5% ▲
USD/RUR*	28,82	-0,1% ▼	-10,6% ▼
Корзина валют/RUR*	35,26	0,1% ▲	-0,3% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	592,20	10,9% ▲	-31,1% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	276,60	-12,7% ▼	39,0% ▲
ON-MOSPRIME	5,9	0,8 ▲	-11,2 ▼
3M-MOSPRIME	7,5	0,0 ▼	-14,5 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	29,75	-0,1% ▼	-15,9% ▼
12M-NDF	30,72	0,3% ▲	-19,1% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,734	0,004 ▲	-0,035 ▼
UST-10	3,310	0,004 ▲	1,228 ▲
Russia-30	5,292	0,009 ▲	-4,899 ▼
EMBI+	306	-4 ▼	-384 ▼
EMBI+ Russia	229	5 ▲	-497 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	74,6	-3,3% ▼	114,7% ▲
Brent, долл./барр.	75,7	-3,6% ▼	109,2% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 436	-1,02% ▼	143,5% ▲
Dow Jones	10 318	-0,14% ▼	24,3% ▲

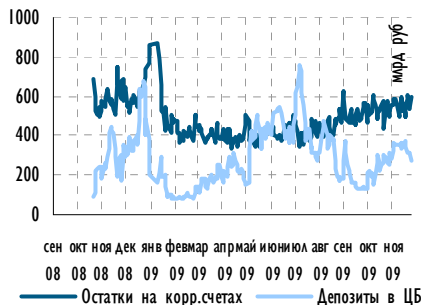
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



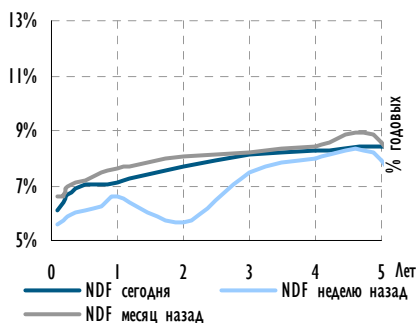
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Ситуация на зарубежных денежных рынках продолжает улучшаться. Долларовый LIBOR на срок 1 год во вторник опустился до 1,01% годовых, обновив минимум с середины 2003 г. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО немного сузился до 23,0 б.п., что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска долларовых активов в понедельник составила 16,2 б.п. (спред между фиксированной и плавающей ставкой по однолетним свопам).

На международном валютном рынке во вторник преобладала высокая волатильность. По итогам сессии доллар незначительно ослаб по отношению к евро, утром в среду динамика сохраняется. Котировка валютной пары находится на уровне 1,4983. Рубль незначительно ослаб по отношению к доллару (на 2,0 коп.) — до 28,81, евро, напротив, подешевел (на 5 коп. — до отметки в 43,07 руб.). По итогам сессии стоимость бивалютной корзины практически не изменилась и составила 35,23 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. котировки российской валюты будут находиться в диапазоне 29,3–29,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается крайне благоприятной: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME во вторник опустился до 7,48%. Позитивный эффект оказало решение Совета Директоров ЦБ о понижении с 25 ноября ставки рефинансирования на 50 б.п. Тем не менее, эффект оказался незначительным, поскольку данное действие властей было ожидаемо.

Беззалоговые аукционы ЦБ РФ: Банки вчера привлекли 35,0 млрд руб. в рамках 5-недельного беззалогового аукциона ЦБ, выбрав весь предложенный лимит. Хотя условия предоставления средств были не слишком выгодными (средневзвешенная ставка составила 11,45% годовых, в то время как стоимость заимствования на рынке МБК на сопоставимый срок не превышает 6,5%), спрос на эти средства обусловлен потребностью рефинансировать более ранние заимствования. На сегодня приходится погашение 91,5 млрд руб. по беззалоговым аукционам, хотя часть этих средств могла быть досрочно погашена.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch

BB+ / Ba2 / -

Вымпелком: финансовые результаты за 3кв2009 по МСФО

Новость: Вымпелком вчера опубликовал результаты за 3кв 2009, которые в целом совпали с ожиданиями рынка и нашими прогнозами.

Комментарий:

Выручка и рентабельность — в рамках ожиданий. Выручка Вымпелкома увеличилась на 6% кв/кв до 2,28 млрд долл, совпав с ожиданиями рынка. Выручка от сотовой связи в России выросла на 4% кв/кв до 51,5 млрд руб, показатель среднего счета на абонента (ARPU) составил 331 руб/мес при практически неизменном (кв/кв) трафике. Несколько лучше, чем ожидалось, сложилась ситуация в Казахстане, где доходы от сотовой связи увеличились на 10% кв/кв в местной валюте против нашего прогноза роста на 2% - за счет более сильной динамики трафика.

Рентабельность Вымпелкома в 3кв2009 сохранилась на высоком уровне (EBITDA маржа 50,4%), главным образом за счет по-прежнему высокой рентабельности сотового сегмента в России (чуть более 53%). Рентабельность сегмента фиксированной связи, как и ожидалось, сезонно снизилась (с 30% в 2кв09 до 26% в отчетном квартале).

Чистый долг снизился на фоне роста «подушки ликвидности», собственных источников должно хватить на погашение долга и инвестиции в 4кв09 — 2010 г. Чистый долг Вымпелкома сократился с 6,3 млрд до 5,5 млрд долл (с 1,4х до 1,3х относительно годовой EBITDA) в результате довольно существенного увеличения денежных средств в третьем квартале — на фоне



продолжившегося восстановления операционного денежного потока на инвестиции Вымпелком потратил лишь около 120 млн долл (около 400 млн долл с начала года), при этом выплаты по долгу в июле – сентябре были преимущественно рефинансированы новыми займами (выпуск облигаций в июле на 10 млрд руб и кредит Сбербанка на такую же сумму в сентябре).

По состоянию на 1 октября 2009 г. компания обладала солидным запасом ликвидности более 2,5 млрд долл (+873 млн долл за квартал). К концу года эта сумма может заметно сократиться, учитывая «пиковые» инвестиционные затраты в четвертом квартале (по нашим оценкам, они могут составить около 850 млн долл), частичный выкуп двух выпусков евробондов в ноябре (на что было потрачено около 0,5 млрд долл), выплаты по долгу (около 260 млн долл), а также объявленные недавно планы относительно промежуточных дивидендов за 9мес2009 (порядка 340 млн долл, выплата может состояться в течение 60 дней после утверждения на собрании акционеров в декабре). В то же время, учитывая восстановление денежных потоков от операционной деятельности, мы полагаем, что в 2010 году Вымпелком будет способен профинансировать выплаты по долгу (1,9 млрд долл) и капитальные вложения (даже с учетом их роста к уровню 2009 года на 50%, о чем было заявлено в ходе вчерашнего конференц-звонка) за счет собственных источников.

Кредитное качество еще лучше с учетом объединения с Киевстаром В целом, кредитный профиль Вымпелкома не вызывает у нас особых опасений, даже если рассматривать его без учета предстоящего объединения с КиевСтаром. Последнее будет иметь дополнительный позитивный эффект на кредитные метрики, учитывая более высокую рентабельность Киевстара и меньшую долговую нагрузку.

Потенциальный фактор риска – более активная экспансия на новые рынки через M&A Единственным «фактором риска» с точки зрения кредитного качества компании, на наш взгляд, является потенциально более активная экспансия Вымпелкома на новых рынках после объединения с Киевстаром (о том, что компания может сделать акцент на расширении географии бизнеса, в частности, говорил недавно CEO Вымпелкома А.Торбахов в интервью Ведомостям).

Мы не ожидаем какой-либо реакции на опубликованные цифры в торгующихся выпусках рублевых и валютных бондов Вымпелкома. В телекоммуникационном сегменте нашим «фаворитом» остается выпуск рублевых облигаций Система-2, имеющий потенциал сужения спреда к кривой МТС. Кроме того, интересно выглядят и ориентиры по новому выпуску Система-3 (12,6%-13,4% к трехлетней оферте).

Финансовые результаты Вымпелкома за 3 кв 2009 г. по МСФО, млн долл.

	3кв2009	3кв09 / 2кв09, %	2кв2009	3кв09 / 3кв08, %
Выручка	2 278	6%	2 144	-25%
EBITDA	1 149	6%	1 086	-22%
Чистая прибыль	431	-39%	702	161%
Маржа по EBITDA, %	50,4%	-0.2 п.п.	50,6%	+3.6 п.п.
Операционный денежный поток	1 065	24%	858	12%
Капитальные вложения	123	-21%	156	-77%
Финансовый долг	8 069	1%	7 975	-
Денежные средства	2 522	53%	1 649	-
Чистый долг / EBITDA	1,3		1,4	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.11.09	Оферта Энергострой-Финанс	1 500
26.11.09	Размещение Россельхозбанк-8	5 000
	Размещение Россельхозбанк-9	5 000
27.11.09	Оферта МежПромБанк-1	3 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
30.11.09	Оферта Газпромбанк-5	20 000
01.12.09	Оферта Энергомаш-Финанс-1	700
	Погашение ФСК-5	5 000
	Погашение Дельта-Кредит-1	1 500
	Погашение Банк Солидарность-1	1 000
02.12.09	Оферта Аладушкин-Финанс-1	1 000
	Погашение РЖД-3	4 000
	Погашение Сахатранснефтегаз-1	1 120
03.12.09	Оферта Волгателеком-2	3 000
	Оферта Интегра Финанс-2	3 000
	Размещение АФК Система-3	19 000
04.12.09	Оферта Черкизово-1	2 000
07.12.09	Оферта КМБ Банк-2	3 400
08.12.09	Оферта Иркутскэнерго-1	5 000
	Оферта Татфондбанк-4	1 500
	Погашение ЛСР-Инвест-1	2 000
	Погашение Лэтуаль-1	1 500
	Погашение ОЗНА-Финанс-1	500
09.12.09	Оферта Сатурн-3	3 500
	Погашение ЮТК-4	5 000
	Погашение Ретеал-1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Событие		Период
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
конец ноября	НЛМК: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	Вимм-Билль-Данн: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	Роснефть: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	АНК Башнефть: внеочередное общее собрание акционеров	-
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
30.11.09	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
01.12.2009 - 04.12.2009	Лукойл: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
14.12.09	Комстар-ОТС: внеочередное собрание акционеров (избрание ревизионной комиссии, внесение изменений в устав, определение количественного состава совета директоров)	-
17.12.09	Вымпелком: ВСО по поводу выплаты промежуточных дивидендов за 9М2009 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 44Andrei.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
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 37
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**
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.