


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 декабря 2009 г.

Содержание:

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

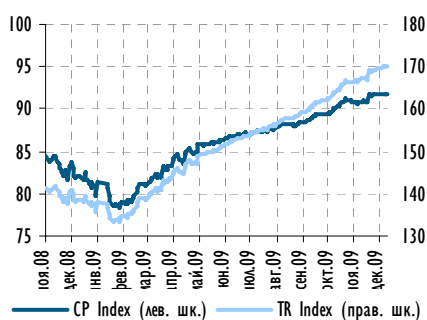
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Обзор ситуации на денежном рынке

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

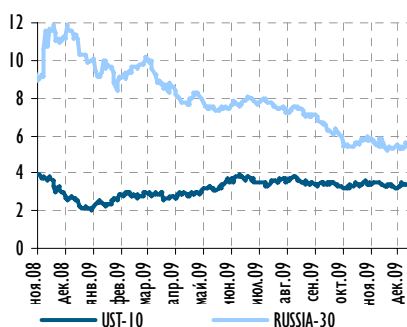
► АФК Система: результаты за 3кв2009 по МСФО

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,471	0,1%	▲ 11,5%
USD/RUR*	30,52	-0,2%	▼ -5,3%
Корзина валют/RUR*	36,99	0,3%	▲ 4,6%
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корp. счетах, млрд руб.	566,60	0,3%	▲ -34,0%
Остатки на депозитах, млрд руб.	431,90	-5,3%	▼ 117,0%
ON-MOSPRIME	5,6	-0,4	▼ -11,1
3M-MOSPRIME	7,4	0,0	▼ -14,6
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼ -1,3
6M-NDF	31,46	0,1%	▲ -13,8%
12M-NDF	32,44	-0,7%	▼ -17,1%
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,754	0,008	▲ -0,015
UST-10	3,412	-0,015	▼ 1,330
Russia-30	5,597	0,185	▲ -4,594
EMBI+	315	9	▲ -375
EMBI+ Russia	232	-1	▼ -494
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	72,6	-1,8%	▼ 108,7%
Brent, долл./барр.	73,9	-1,7%	▼ 104,3%
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 349	-0,32%	▼ 128,6%
Dow Jones	10 337	0,50%	▲ 24,5%

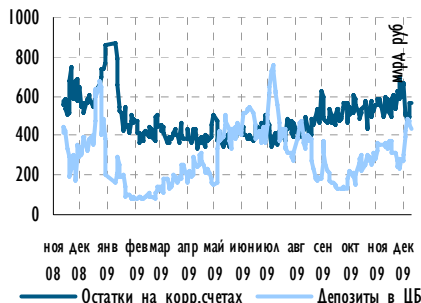
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



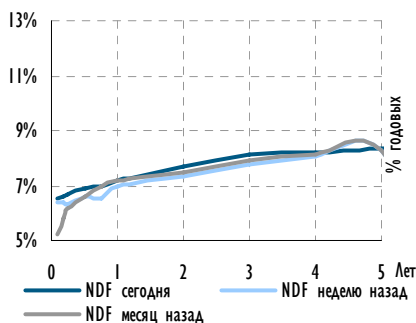
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Обзор ситуации на денежном рынке

Долларовый LIBOR на срок 1 год в среду продолжил снижаться, завершив день на отметке чуть выше 1,0%. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО также умеренно сократился до 23,5 б. п. Стоимость хеджирования процентного риска долларовых активов (спред между фиксированной и плавающей ставкой по однолетним свопам) в среду выросла до 23,5 б. п., однако по-прежнему остается на докризисных уровнях.

На мировом валютном рынке в среду наблюдалась высокая волатильность котировок. Укрепление евро к середине сессии прекратилось на фоне роста опасений относительно кредитоспособности суверенных заемщиков в регионе. По итогам сессии котировка пары евро-доллар составила 1,4726, а утром в четверг продолжает снижаться до 1,4707 долл. за евро.

Рубль вчера незначительно укрепился по отношению к доллару (на 14 коп.) — до 30,46 руб., однако сегодня вероятно некоторое ослабление российской валюты на фоне укрепления доллара в связи с переоценкой инвесторами рисков инвестирования в валюты других регионов, прежде всего — Европы. Евро по итогам вчерашней сессии подешевел на 28 коп. — до 44,76 руб. Стоимость бивалютной корзины опустилась на 9 коп. и составила 37,0 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. российская валюта продемонстрирует ослабление до 31,00–31,49 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается стабильной: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в среду снизился на 4 б.п. — до 7,39% годовых. Отметим, что ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль по-прежнему находятся ниже уровня 7,0%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях с текущих уровней.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch

BB / B1 / BB-

АФК Система: результаты за 3кв2009 по МСФО

Новость: Вчера АФК Система опубликовала позитивные финансовые результаты за 3кв2009.

Комментарий:

Консолидированная выручка корпорации увеличилась на 26% кв/кв до 5,3 млрд долл. Рост доходов по сравнению со 2кв09 был обусловлен, главным образом, увеличением выручки компаний БашТЭКа на 65% кв/кв в результате отказа от давальческих схем. Доходы телекоммуникационного сегмента выросли на 10% кв/кв благодаря хорошим показателям МТС, доходы потребительского сегмента — на 20%, в основном за счет хорошей сезонности в ритейле и туризме.

Благодаря изменению схемы работы башкирских компаний доля телекоммуникационных активов в консолидированных доходах Системы продолжает снижаться. В 3кв09 она составила 49% (во 2кв09 — 56%), при этом на БашТЭК пришлось 36% выручки корпорации (во 2кв09 — 28%).

Органический показатель EBITDA АФК Система за 3кв09 составил 1,49 млрд долл — рост на 26% кв/кв. Рентабельность по EBITDA не изменилась (28%). При этом, мы обращаем внимание на повышение рентабельности в нефтяном и телекоммуникационном сегментах. Консолидированная EBITDA компаний БашТЭКа удвоилась кв/кв и составила 404 млн долл. Рентабельность по EBITDA башкирских активов повысилась до 21% с 17% во 2кв09, на НПЗ — с 3% до 28%. Соответственно, доля БашТЭК в консолидированной EBITDA Системы увеличилась до 27% (2кв09 - 17%), доля телекомов снизилась с 86% до 77%.

Консолидированный долг Системы вырос до 16,1 млрд долл. за счет привлечения



новых кредитов МТС (два кредита Сбербанка общим объемом 59 млрд руб.) и размещения выпуска облигаций на 20 млрд руб. в августе (Система-2). При этом, чистый долг корпорации практически не изменился, составив 10,6 млрд долл. Долг корпоративного центра увеличился на 34% кв/кв до 3,0 млрд долл. В 2010 году, по информации компании, на уровне корпоративного центра Системе предстоит погасить порядка 1,9 млрд долл. На наш взгляд, это не должно вызывать сложностей, учитывая 1,3 млрд долл. средств от реализации пакета Комстара, которые материнская компания должна получить до конца года, дивиденды от МТС (610 млн долл.) и оставшиеся средства от привлечения нового долга – в декабре Система разместила еще один выпуск облигаций объемом 19 млрд долл. Насколько мы понимаем, часть средств от размещенных облигаций планируется направить на недавно объявленный выкуп выпуска еврооблигаций (350 млн долл.). Дополнительные плюсов нашей оценке кредитного профиля Системы придают заявленные планы по «переводу» долга, привлеченного на покупку башкирских активов (кредит ВТБ на 2 млрд долл.) непосредственно на Башнефть (будущий центр консолидации нефтяного сегмента), через выпуск последней облигаций на 50 млрд руб., выкуп акций других башкирских компаний у Системы и последующее досрочное погашение кредита из полученных от продажи акций средств.

В целом, мы полагаем, что на текущих уровнях (доходность к оферте 12,4% и 12,6%, соответственно, спрэд к кривой МТС порядка 2,2 - 2,4 п.п.) 2 и 3 выпуски Системы выглядят привлекательно для покупки.

Финансовые результаты АФК Система за 2кв09 г. по МСФО

	3кв09	2кв09	Изменение, кв/кв	3кв08	Изменение, г/г
Выручка	5 335	4 248	53%	4 410	21%
EBITDA	1 488	1 185	36%	1 684	-12%
Маржа по EBITDA, %	28%	28%	-	38%	-10 п.п.
Долг	16 116	12 877	37%	-	-
Короткий долг	4 448	4 388	28%	-	-
Денежные средства	5 549	2 543	79%	-	-
Чистый долг	10 566	10 334	2%	-	-
Долг / EBITDA за 12 мес.	3,5	2,7	-	-	-
Чистый долг / EBITDA за 12 мес.	2,3	2,2	-	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Показатели по сегментам (млн долл.)

	Доходы 2кв09	3кв09	Изм кв/кв	EBITDA 2кв09	3кв09	Изм кв/кв	Рент. EBITDA 2кв09	3кв09
Телеком	2 386	2 622	10%	1 033	1 151	11%	43%	44%
Потребител. активы	427	515	20%	9	21	145%	2%	4%
Высокие технологии	342	338	-1%	32	21	-35%	9%	6%
Нефтяные активы	1 167	1 924	65%	198	404	104%	17%	21%
в т.ч.								
Башнефть	575	1 457	154%	124	240	93%	22%	16%
НПЗ	289	514	78%	10	142	1 376%	3%	28%
Башкирэнерго	336	341	1%	57	17	-71%	17%	5%
Башкирнефтепродукт	133	189	43%	14	14	1%	11%	8%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
9.12.09	Магнит: финансовая отчетность по МСФО	9мес. 2009 г.
9.12.09	ОГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9мес. 2009 г.
10.12.09	Лукойл: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
14.12.09	Комстар-ОТС: внеочередное собрание акционеров (избрание ревизионной комиссии, внесение	-
14.12.09	Аэрофлот: внеочередное собрание акционеров	-
15.12.09	Татнефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
17.12.09	ВымпелКом: внеочередное собрание акционеров	-
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 3-й кв. 2009 г.)	-
17.12.09	Вымпелком: ВСО по поводу выплаты промежуточных дивидендов за 9М2009 г.	-
22.12.09	ОГК-1: внеочередное собрание акционеров	-
28.12.09	Холдинг МРСК: внеочередное собрание акционеров	-
28.12.09	ММК: внеочередное собрание акционеров	-
21.1.10	НМТП: внеочередное собрание акционеров	-
26.2.10	Ситроникс: ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
с 1-го числа календарного месяца	Изменение ставки экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты	-
12-е - 17-е число каждого месяца	Публикация расчетной величины экспортной пошлины на следующий месяц	-
до 15-го числа месяца, следующего за расчетным	Пересмотр ставки НДС	-
до 25-го числа месяца, следующего за расчетным	Уплата НДС	-
до 20-го числа месяца, предшествующего месяцу поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	-
до 20-го числа месяца, следующего за месяцем поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	-

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**
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
Артем Архипов
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru**Анна Богдюкевич**+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**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка
Артем Архипов
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Анна Богдюкевич
+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 инструментов
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.