

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,301	▲	0,1%	1,2%	-9,1%
USD/RUR	30,98	▲	1,3%	1,8%	3,1%
Корзина валют/RUR	35,16	▲	1,3%	2,4%	-2,2%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	448,1	▲	31,3	-57,6	-386,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	686,3	▼	-11,7	19,8	246,0
MOSPRIME о/п	2,9	▲	0,2	0,2	-1,5
3M-MOSPRIME	3,7	▼	0,0	0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29	▲	0,0	-0,1	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,48	▼	0,0	0,0	-0,7
UST-10	2,72	▲	0,0	0,1	-1,1
Russia 30	4,40	▼	0,0	0,0	-1,0
Russia 5Y CDS	161	▲	0,3	1,5	-24,5
EMBI+	279	▼	-9	10,0	5
EMBI+ Russia	219	▼	-5	-4,0	31
Москва-48	7,96	▲	0,01	0,3	н/д
Газпром-11	7,10	■	0,00	0,0	-1,9
Газпром-13	5,82	▼	-0,02	-0,2	-3,0
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	78,68	▲	0,3%	5,8%	2,5%
Brent, долл./барр.	78,81	▲	0,5%	4,4%	2,1%
Фондовый рынок					
PTS	1 485	▼	-0,6%	1,8%	2,8%
Dow Jones	10 573	▲	0,4%	1,5%	1,4%
Nikkei	9 522	▲	0,1%	3,0%	-9,7%

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских евробондов.** Рынок российских евробондов замер в ожидании идей. «Тридцатка» продолжает консолидироваться в районе 118,5-118,75%. Пятилетний CDS на Россию обосновался на новых уровнях около 160 б. п. Корпоративный сегмент рынка также в общем и целом остается спокойным, за исключением, пожалуй, длинных облигаций ТНК, которые вчера продолжили дешеветь. В то же время падение в облигациях Банка Москвы, похоже, приостановилось, и, на наш взгляд, пока еще нет серьезных фундаментальных предпосылок для дальнейшего отставания бумаг от рынка.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** В центре внимания – обвал курса рубля и данные по инфляции. Вчера курс рубля упал к бивалютной корзине примерно на 40 копеек до 35,17, причем в отсутствие внятных причин. Не исключено, что покупки валюты каким-то крупным участником спровоцировали срабатывание стопов по коротким позициям в корзине и последующему short squeeze. Тем не менее, судя по ставкам NDF, которые продемонстрировали лишь незначительную реакцию на происходящее, серьезных девальвационных ожиданий пока нет, и рынок воспринимает происходящее как техническое событие. А раз так, то и быстрое обратное движение курса весьма вероятно. Тем не менее, события на FX заставили понервничать участников рублевого долгового рынка, на котором вчера доминировали продавцы. Также тревожат и очередные данные по инфляции (+0,2% за неделю), которые заставляют инвесторов принимать во внимание вероятность скорого повышения ставок ЦБ. Сегодня настрои на рынке, вероятно, останется умеренно пессимистичным.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Промышленность продолжает демонстрировать неустойчивый рост**
- ▶ **Ставки МБК подвержены влиянию краткосрочных факторов**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Транснефть (BBB-/Baa1/-)** с партнером могут получить контроль в НМТП (BB+/Ba1/-), у держателей евробондов порта может появиться право на досрочное погашение по 101%. Нейтрально для низколиквидных облигаций NCSP12 (YTM 4,86%)
- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** может финансировать сделку по приобретению 51,0% СеверЭнергии за счет долга; нейтрально для облигаций
- ▶ **Глава X5 (BB-/B1/-)** обещает рост инвестиционной активности сети; левверидж компании должен увеличиться
- ▶ **АФК «Система» (BB/Ba3/BB-)** публикует хорошие результаты деятельности за 2-й кв. 2010 г. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** данные по рынку труда в США, статистика по уровню производственной активности в Филадельфии, TICS



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Кривая UST становится круче из-за Японии

Вчера мы писали о том, что возобновившиеся валютные интервенции Японии станут дополнительным фактором поддержки для рынка Treasuries. Тем не менее, вчерашняя реакция рынка на эту новость была чуть более сложной. Похоже, что большая часть игроков посчитала, что покупки Японии будут преимущественно в коротком сегменте кривой, и поэтому угол наклона кривой UST вчера увеличился. Ставка UST2 вчера снизилась на 1–2 б. п., а вот доходность UST10, наоборот, выросла и опять превысила отметку 2,70%.

Павел Пикулев

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

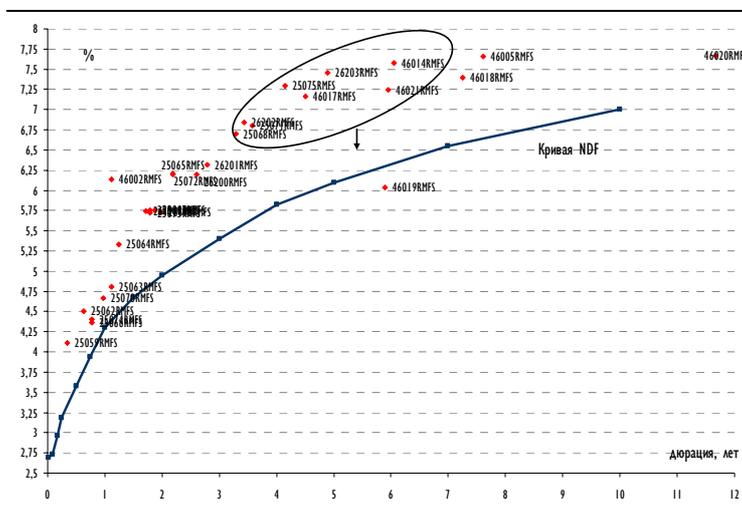
Неожиданный успех длинных ОФЗ

Вчерашние размещения ОФЗ прошли просто великолепно, особенно принимая во внимание стремительное падение курса рубля и общее довольно нервное настроение на рублевом долговом рынке, возникшее в этой связи. Минфину удалось разместить пятилетний выпуск ОФЗ325075 в объеме 34,65 млрд из 35 млрд, при этом спрос превысил предложение почти вдвое. Тем не менее, чтобы обеспечить практически полное размещение выпуска, Минфину пришлось установить «отсечку» по верхней границе заявленного накануне диапазона 7,3%, а средневзвешенная ставка сложилась на уровне 7,29%.

Спрос на короткий выпуск ОФЗ325074 также оказался солидным – 27,322 млрд руб. по номиналу, что на фоне «незначительного» предложения (5 млрд), позволило Минфину разместить весь объем по нижней границе заявленного диапазона – 4,25%.

Столь высокий спрос на длинный выпуск ОФЗ325075 вчера несколько удивляет. На наш взгляд, его нельзя полностью списать на появление ориентиров по доходности. Тем не менее факт остается фактом: покупатели ОФЗ распробовали длинную, а точнее среднюю дюрацию. Впрочем, именно на этом участке кривая ОФЗ как бы «переламывается» и переходит от крутого короткого сегмента к более пологому длинному, обеспечивая наиболее привлекательное, на наш взгляд, соотношение «доходности/дюрация». Теоретически, это обеспечивает потенциал снижения доходности среднему участку кривой, что сделает всю кривую менее «горбатой». В то же время дальнейшее увеличение предложения со стороны Минфина в этом сегменте может препятствовать этому процессу. В частности, на следующей неделе размещаются ОФЗ26203 на 40 млрд и ОФЗ25072 объемом 30 млрд руб.

Кривая доходности ОФЗ имеет горбатую форму





Инфляция: повышение, но не сегодня

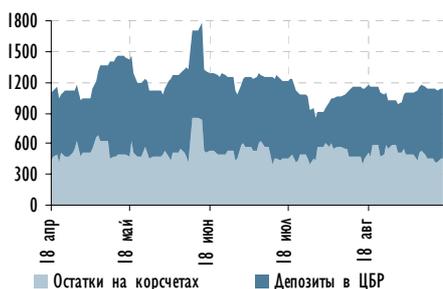
Как мы уже писали ранее, инфляция является одной из ключевых угроз для рублевого долгового рынка, так как, даже если убрать форс-мажорную составляющую, вызванную засухой, тренд в инфляции все равно явно меняется, и в ближайшие 6 месяцев можно ожидать ее ускорения, вызванного уже монетарными факторами. В такой ситуации владельцам облигаций действительно следует держать в уме вероятность повышения ставок ЦБ. Тем не менее, вероятнее всего, произойдет это событие не ранее конца этого года – начала следующего.

Причин несколько: во-первых, нынешний всплеск инфляции все же носит временный характер, и нужно посмотреть, как будет вести себя инфляция после того, как эффект от засухи сойдет на нет; во-вторых, при нынешних уровнях кривой NDF и избыточной ликвидности ЦБ, не опасаясь спровоцировать атаку спекулянтов на рубль, может поднять только лишь индикативные ставки по ненужным сейчас инструментам предоставления ликвидности, что с практической точки зрения бесполезно для борьбы с инфляцией. Этот шаг будет иметь лишь психологический эффект. Таким образом, масштабную кампанию повышения ставок, включая ставки по инструментам абсорбирования ликвидности, можно будет начать, только приурочив ее к изменению конъюнктуры на глобальных рынках и в динамике по российскому счету капитала.

Павел Пикулев

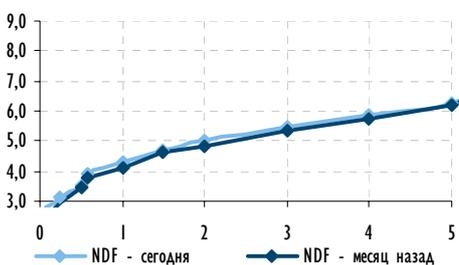
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ставки МБК подвержены влиянию краткосрочных факторов

Краткосрочные ставки денежного рынка в среду продемонстрировали умеренный рост: стоимость заимствования о/п поднималась до уровня 2,78%, однако сегодня выставленные заявки уже вернулись на отметку 2,5%. Подобная динамика, на наш взгляд, была обусловлена краткосрочными факторами. В частности, вчера банки должны были перечислить страховые взносы во внебюджетные фонды: по нашим оценкам, сумма выплат не должна превысить 180 млрд руб.

Прочие индикаторы состояния ликвидности также указывают на сохранение стабильности. Так, ставки прямого РЕПО о/п для акций и облигаций компаний первого эшелона находятся на отметке 2,5% и совпадают с доходностью депозитов в ЦБ на сопоставимый срок. Стоимость заимствования в рублях, рассчитанная исходя из котировок беспоставочных фьючерсов на рубль (NDF), вчера поднялась до 3,2% с 2,91% днем ранее. Однако, учитывая вчерашнюю динамику российской валюты на FOREX (рубль подешевел на 1,2% по отношению к доллару), подъем ставок, вероятно, обусловлен переоценкой рублевых рисков, а не ухудшением ситуации с ликвидностью.

Объем чистой ликвидной позиции банков (сумма ликвидных активов за вычетом обязательств перед ЦБ) в среду увеличился на 267 млрд руб. и превысил 2,2 трлн руб. Задолженность банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения вчера сократилась на 881 млн руб. до 10,8 млрд руб.

Отметим также, что вчерашние аукционы Минфин по доразмещению двух выпусков ОФЗ (с погашением в 2011 и 2015 гг.) на общую сумму 40 млрд руб. оказались весьма успешными. Правительству удалось продать почти 100% предложенных бумаг (более подробно о предстоящем размещении ОФЗ см. в «Темах российского рынка»).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Промышленность продолжает демонстрировать неустойчивый рост

Новость: Рост промышленного производства в июле составил 5,9% г/г после увеличения на 9,7% г/г в июне и на 12,6% г/г в мае текущего года. К уровню предыдущего месяца наблюдался прирост на 1,0%, однако с исключением сезонного и календарного факторов наблюдалось практически нулевое изменение (-0,1%). По итогам семи месяцев объем выпуска отраслями российской промышленности вырос на 9,6% г/г.

Динамика промышленного производства, % г/г



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Комментарий: Согласно опубликованной Росстатом статистике, рост промышленного производства в июле продолжил замедляться. Однако тренд с исключением сезонной составляющей остается в восходящей фазе, что является позитивным сигналом. В то же время настораживающим выглядит резкое замедление темпов роста в обрабатывающих отраслях (с 18,7% г/г в мае до 8,0% г/г в июле). Хотя частично подобная динамика может быть объяснена сокращением влияния эффекта низкой базы прошлого года, рост в отдельных отраслях (например, в автомобилестроении – на 83,6%) указывает на стагнацию в прочих отраслях (в частности, в производстве стройматериалов).

Таким образом, интерпретация данных без уточненных индексов за прошлые годы (с учетом изменения структуры производства добавленной стоимости) по-прежнему представляется нам затруднительной. Хотя определенные индикаторы свидетельствуют об увеличении производственной активности (индекс уверенности производителей в июле достиг максимума с апреля 2008 г.), общая динамика остается неочевидной.

Отметим, что Минэкономразвития заявляло о намерении значительно пересмотреть прогноз темпов роста промышленного производства по итогам текущего года (в настоящий момент ожидается рост на 2,7%), однако это плохо совмещается с идеей того, что прогноз по темпам роста ВВП существенных изменений не претерпит.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

НОВАТЭК может финансировать сделку по приобретению 51,0% акций СеверЭнергии за счет долга; нейтрально для облигаций

Новость: Вчера Марк Джетвей, финансовый директор НОВАТЭКа, на саммите Reuters сделал ряд интересных заявлений о планах компании на ближайшее будущее:

- ▶ сделка по приобретению 51,0%-ной доли Газпрома в компании «СеверЭнергия» (на паритетных началах с Газпром нефтью) может быть профинансирована за счет бридж-кредита, а затем – рефинансирована путем выпуска еврооблигаций;
- ▶ капитальные вложения НОВАТЭКа в 2011 году могут составить 24–27 млрд руб., без учета сделок M&A;
- ▶ окончательное решение относительно проекта по строительству завода по сжижению газа на Ямале будет принято после того, как правительство определится с мерами стимулирования развития региона.

Комментарий: Мы нейтрально относимся к данным заявлениям одного из руководителей НОВАТЭКа (ранее о сделке по выкупу СеверЭнергии у Газпрома мы писали в Ежедневном обзоре долговых рынков от 8 сентября). Напомним, что, исходя из данных СМИ, на выкуп НОВАТЭКом своей доли акций СеверЭнергии компании может потребоваться до 1,0 млрд долл., что не приведет к критическому ухудшению ее кредитных метрик (совокупный долг по МСФО на 30 июня 2010 года – 1,4 млрд долл., левверидж – 0,6х Чистый долг/EBITDA). Инвестиции в объеме 24–27 млрд руб. в 2011 году компании вполне по силам будет профинансировать за счет внутренних ресурсов – для сравнения, консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA компании на 2011 год составляет 69,5 млрд руб.

Рублевые облигации НОВАТЭК БО-01 (УТМ 7,1% @ июнь 2013 г.) в последние дни котируются с минимальным дисконтом к биржевым облигациям Газпром нефти, наше отношение к ним нейтрально.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch

BB-/B1/-

Глава X5 обещает рост инвестиционной активности сети; леверидж компании должен увеличиться**Новость:** Лев Хасис, глава X5 Retail Group, на проходившей в среду конференции Reuters раскрыл некоторые подробности планов развития розничной сети в среднесрочной перспективе и на фоне текущих тенденций:

- 1) Компания готова инвестировать в собственное органическое развитие в 2011 г. значительно большую сумму, чем в текущем. Глава X5 собирается предложить наблюдательному совету на будущий год утвердить существенно более агрессивный бюджет на развитие, исходя из того, что компания является лидером по выручке в своем сегменте.
- 2) Рост цен в магазинах компании в августе – начале сентября составил около 3%.
- 3) В случае покупки розничной сети Копейка, сделка, скорее всего, будет профинансирована за счет собственных и заемных ресурсов.

Комментарий: Очевидно, что необходимость увеличения бюджета на развитие продиктована тем, что X5 значительно отстает в росте от ближайшего конкурента, розничной сети Магнит, которая в текущем году собирается потратить 1,3 млрд дол. (X5 – 0,6 млрд дол.). С фундаментальной точки зрения рост инвестиций можно воспринять как позитивный фактор для развития сети – особенно в условиях слабого проникновения современного формата торговли в России (около 42% по итогам 2009 г.). С другой стороны, компании вряд ли хватит собственных ресурсов для финансирования данных инвестиций, что потребует от нее осуществления новых заимствований и приведет к росту левериджа.

Повышение инфляции из-за летней засухи в России носит объективный характер и то, что ритейлер способен перекладывать растущие цены на потребителей, отражает, на наш взгляд, значительную степень восстановления потребительской уверенности. Однако присутствуют определенные риски, связанные с возможным введением госрегулирования цен, тем более что новый закон о торговле дает такую возможность органам госуправления. Тем не менее мы очень скептически оцениваем эффект от такого регулирования, учитывая похожий опыт «заморозки цен» в 2007 г.

Что касается покупки Копейки за счет заемных и собственных ресурсов, то данная сделка в случае заключения окажет негативное влияние на кредитные метрики X5. Мы полагаем, что цена может составить не более 1,6 млрд дол. с учетом долга (чистый долг Копейки на конец 2010 г. мы оцениваем в 300 млн дол.), или 12x EV/EBITDA 2010П (Ведомости от 28.08.2010 сообщили, что компания оценивает себя в 50 млрд руб. минус долг). В таком случае соотношение «Чистый долг/EBITDA» для X5 может вырасти с 2,1x по состоянию на конец 1П10 г. (МСФО) до 3,1x по итогам 2010 года (МСФО, проформа). К тому же следует учесть, что, если сделка будет закрыта до конца 2010 года, в консолидированной отчетности X5 найдут отражение полная величина совокупного долга Копейки, а выручка и EBITDA – лишь за последние месяцы года. Следовательно, по нашим оценкам, консолидированный леверидж по отчетности может оказаться еще выше – 3,4x для соотношения «Чистый долг/EBITDA».

Мы ожидаем, что данная инвестиционная активность X5 должна привлечь внимание рейтингового агентства S&P, аналитики которого уже предупреждали о возможности понижения рейтинга X5 с текущего уровня «BB-» в случае проведения компанией более агрессивной финансовой политики, в частности, приобретения новых активов за счет долга. В качестве предельного уровня S&P называет уровень 3,5x для соотношения «Совокупный долг/EBITDA». Начать аналитики S&P могли бы с понижения прогноза по рейтингам X5 со «стабильного» (сейчас) на «негативный».

Мы полагаем, что кредитное качество X5, учитывая сильные операционные показатели сети и поддержку со стороны Альфа-Групп, останется весьма прочным. Тем не менее планы компании и грядущий рост ее кредитного плеча должны оказать давление на котировки

долговых инструментов розничной сети – особенно на фоне Магнита, который стабильно поддерживает левверидж на уровне ниже 1,5х. Биржевые облигации Магнита, к слову, после выхода на вторичные торги котируются около номинала (YTM 8,42% @ сентябрь 2013 г.).

Рустам Шихахмедов
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 50 69

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

АФК «Система»
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

АФК «Система» опубликовала хорошие результаты за 2-й кв. 2010 г. по US GAAP

Новость: АФК «Система» опубликовала хорошие результаты за 2-й кв. 2010 г., которые совпали с консенсус-прогнозом по выручке и EBITDA.

Консолидированная выручка корпорации за квартал увеличилась на 11,5% кв/кв до 6,92 млрд долл. Как и ожидалось, основным драйвером роста доходов стала Башнефть, доля которой в консолидированной выручке АФК «Система» увеличилась до 48,1%. Среди непубличных активов корпорации мы отмечаем сильную динамику выручки Системы Масс-медиа и Интуриста, которые превзошли наши ожидания. С другой стороны, банковский бизнес продемонстрировал относительно слабые результаты, что лишь отчасти можно объяснить общими негативными тенденциями в секторе. Хотя кредитный портфель незначительно вырос (+1,3%) по сравнению с 1-м кв. 2010 г., динамика с начала года (-10%) остается все еще значительно хуже рынка. Во 2-м кв. 2010 г. МБРР получил операционный убыток в 0,1 млн долл. (по сравнению с прибылью 8 млн долл. в предыдущем квартале и 11 млн долл. во 2-м кв. 2009 г.) на фоне резкого сокращения доходов от портфеля ценных бумаг и снижения доходности по кредитным продуктам из-за общего падения ставок на рынке.

Консолидированный показатель EBITDA увеличился на 13% кв/кв до 1,87 млрд долл. При этом мы отмечаем, что все четыре сегмента бизнеса АФК «Система» продемонстрировали положительную динамику EBITDA кв/кв и г/г. Рентабельность по EBITDA в телекоммуникационном, высокотехнологичном и топливно-энергетическом сегментах повысилась на 0,6–2,9 п. п. кв/кв, а в потребительском сегменте – осталась на уровне 1-го кв. 2009 г.

Консолидированный долг корпорации к концу 2-го кв. 2010 г. составил 14,0 млрд долл., что на 6% ниже показателя предыдущего квартала. Снижение уровня долга отражает, главным образом, сокращение долга МТС. Чистый долг составил 11,0 млрд долл. по сравнению с 10,2 млрд долл. на конец 1-го кв. 2010 г. Общий объем погашений АФК «Система» до конца текущего года – 1,66 млрд долл. (0,62 млн долл. в 3-м кв. и 1,04 млрд долл. в 4-м кв.), в 2011 г. – 2,0 млрд долл. (из них 353 млн долл. на уровне корпоративного центра). Пик платежей по долгу (5,7 млрд долл.) приходится на 2012 г.

На середину года соотношение Чистый долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 2,3х, что несколько ниже уровня начала года.

Основные финансовые показатели АФК «Системы» по US GAAP, млн долл.

	2008 г.	2009 г.	2-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2009 г.	1-й кв. 2010 г.
Выручка	16 071	18 750	6 918	4 242	6 203
EBITDA	5 694	5 122	1 871	1 208	1 661
Рентабельность по EBITDA	35,43%	27,32%	27,00%	28,50%	26,80%
Долг	10 655	16 169	14 029		
Короткий долг	3 693	4 769	2 900		
Денежные средства	1 982	3 845	2 396		
Чистый долг/EBITDA за 12 мес., х	1,5	2,4	2,3		
EBITDA/Проценты, х	10,3	3,9	4,7		

Источник: Reuters, данные ГПБ

Среди заявлений менеджмента АФК Системы, сделанных вчера аналитикам и журналистам, мы обращаем внимание на следующие:

- ▶ Президент АФК «Система» Л. Меламед подтвердил планы значительных инвестиций в развитие активов БашТЭК, отметив при этом, что их объем является предметом обсуждения между корпорацией и правительством Республики Башкортостан и в будущем может варьироваться в зависимости от изменения регулирования (в частности, от сроков перехода России на стандарт бензина Евро-5). Ранее российские СМИ цитировали заявление президента Башкортостана Р. Хамитова о том, что АФК «Система» может вложить в предприятия БашТЭК до 100 млрд руб. в течение трех лет. По словам Л. Меламеда, инвестиционная программа будет рассчитана на более долгий срок (не менее трех лет).
- ▶ Реструктуризация долга Русснефти находится на финальной стадии. В процессе задействованы все заинтересованные стороны – кредиторы и акционеры компании (основным кредитором Русснефти является Сбербанк, сумма долга компании перед которым составляет 3,8 млрд долл.).
- ▶ Согласно оптимистичному сценарию, сделка по обмену активами между АФК «Система» и Связынвестом может быть закрыта в первой декаде октября. Она должна пройти процедуры корпоративного одобрения в Комстар-ОТС, Ростелекоме и МРК. Более осторожный сценарий предполагает закрытие сделки до конца текущего года
- ▶ Менеджмент АФК «Система» особо отметил усиление позитивных тенденций на потребительском рынке во 2-м кв. 2010 г., что позволяет делать более оптимистичные, чем прежде прогнозы на второе полугодие. В частности, растет уровень потребительской уверенности населения, спрос на товары и услуги, предоставляемые компаниями Системы, вступил в фазу устойчивого восстановления после кризиса.

Кроме того, Интерфакс вчера сообщил со ссылкой на источник в Роснедрах о том, что Башнефть наряду с «Лукойл-Коми» и «Самотлорнефтегазом» (входит в ТНК-ВР) подала заявку на участие в конкурсе по месторождениям им. Третьякова и Титова, который состоится 2 декабря. При этом Л. Меламед заявил, что Башнефть имеет достаточно ресурсов, чтобы самостоятельно участвовать в конкурсе.

Комментарий: В целом квартальные результаты АФК Система не преподнесли сюрпризов, учитывая, что основные активы корпорации – МТС и Башнефть – опубликовали свои финансовые итоги ранее.

Напомним, что в настоящее время на рынке обращается выпуск еврооблигаций Sistema 2011, значительный объем которого был выкуплен, а на рублевом рынке размещены выпуски Система 1 (УТР 7,36%), Система 2 (УТР 7,04%) и Система 3 (УТР 7,47%) общим объемом около 45 млрд руб. Мы не ожидаем, что отчетность окажет влияние на рынок облигаций эмитента.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Погашение ИРКУТ-3	3 250
	Погашение Сибирьтелеком-6	2 000
17.09.2010	Погашение ХКФ Банк-3	3 000
	Погашение КАМАЗ-ФИНАНС-2	1 500
20.09.2010	Уплата трети НДС за II кв. 2010 года	
21.09.2010	Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000
	Погашение СИТРОНИКС-1	3 000
22.09.2010	Аукцион ОФЗ 26203	40 000
	Аукцион ОФЗ 25072	30 000
23.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
27.09.2010	Уплата акцизов, НДСПИ	
28.09.2010	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Оферта Банк Русский стандарт-7	5 000
	Оферта Гражданские самолеты Сухого-1	5 000
29.09.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500
30.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Ай-ТЕКО-2	630
	Оферта НОК-2	400

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	X5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТПК-1: операционные результаты	9М10 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	X5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТПК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	ТПК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, СГА
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Павел Пикулев

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков
начальник управления
+ 7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов
начальник управления
+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80**Вера Ярышкина**
+7 (495) 980 41 82

Трејдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

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 Шалшаров
директор
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Трејдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**
директор
+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.