

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			день	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,305	▼	-0,2%	2,7%	-8,9%
USD/RUR	31,01	▼	-0,5%	1,2%	3,3%
Корзина валют/RUR	35,28	▼	-0,9%	2,7%	-1,9%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	589,0	▼	-2,4	1,7	-245,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	642,3	▼	-7,5	69,8	202,0
MOSPRIME о/н	2,8	▲	0,0	0,0	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	▲	0,0	0,0	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,47	▼	0,0	0,0	-0,7
UST-10	2,74	▼	0,0	0,1	-1,1
Russia 30	4,43	■	0,0	0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	163	▼	-1,7	0,3	-22,9
EMBI+	279	▲	6	6,0	5
EMBI+ Russia	220	▲	2	2,0	32
Москва-48	7,93	■	0,00	0,3	н/д
Газпром-11	7,11	■	0,00	0,0	-1,9
Газпром-13	5,91	▲	0,04	-0,1	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	77,47	▼	-0,7%	6,5%	1,0%
Brent, долл./барр.	77,67	▼	-0,6%	5,5%	0,6%
Фондовый рынок					
PTC	1 464	▲	0,0%	2,7%	1,4%
Dow Jones	10 608	▲	0,1%	3,9%	1,7%
Nikkei	9 596	▲	0,9%	4,5%	-9,0%

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- **Рынок российских еврообондов.** Цены на российские еврооблигации в пятницу изменились незначительно, несмотря на умеренно негативный настрой, царивший на мировых фондовых рынках. Котировки «Тридцатки» консолидировались чуть ниже 118,50%, спред по пятилетним российским CDS держится в районе 160 б. п. В центре внимания инвесторов – первичный рынок, где в пятницу удачно завершились размещения еврооблигаций Украины, Сбербанка и Альфа-Банка. Хороший аппетит инвесторов к первичке говорит нам о том, что рынок еврооблигаций все еще остается крепким, и сужение кредитных спредов может возобновиться, как только общее настроение на мировых рынках улучшится
- **Рублевый долговой рынок.** Здесь по-прежнему царит затишье, несмотря на высокую волатильность валютного курса, более того, в некоторых ликвидных инструментах, таких как, например, РЖД-23 и Газпром нефть-5 наблюдаются покупки. Курс рубля к бивалютной корзине скорректировался вниз до 35,27, однако общая ситуация с долларовой ликвидностью на российском рынке, похоже, остается напряженной. Возможно, что именно об этом говорят странные скачки кривой NDF, которые мы вновь наблюдали в прошлую пятницу. Потребность российской банковской системы в валютных пассивах, вызванная спросом корпораций на валютные кредиты, остается высокой, и привлеченные Альфа-Банком и Сбербанком на рынке еврооблигаций 2 млрд долл. вряд ли исправят ситуацию. Это значит, что в краткосрочной перспективе валютный рынок может остаться волатильным, пока не подоспеет долгожданная продажа валютной выручки экспортерами. Кроме того, вероятно, примеру Сбербанка и ВТБ скоро могут последовать и другие банки

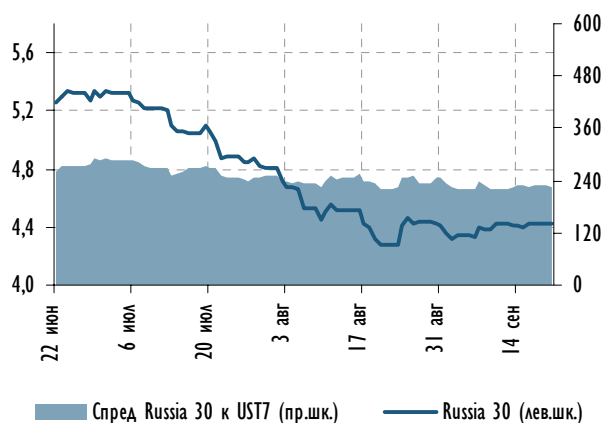
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке царит спокойствие
- Инвестиционная активность в РФ: взлет после падения?

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Татнефть (-/Ba2/BV): комментарий к размещению.** Выпуск интересен от 7,60–7,80%
- **Синергия (-/В): комментарий к размещению.** Привлекательное соотношение «риск/доходность» даже по нижней границе

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Газеты опять нашли сенсацию

В пятницу ключевые европейские фондовые индексы завершили торги снижением в среднем в пределах 0,5–1,0%, после того как в прессе появились сообщения о том, что Ирландия опасна близка к обращению за финансовой помощью в МВФ и Евросоюз. Позже новость была опровергнута, однако к тому времени подоспела слабая американская статистика, поэтому настрой на мировых рынках к сегодняшнему утру радикально не улучшился.

Пятничные данные по США действительно не порадовали. Индекс потребительской уверенности Reuters/Michigan упал в сентябре до годовых минимумов – 66,6 пунктов. Согласно другому отчету, августовские данные по инфляции в США показали нулевой прирост базовых цен и прирост на 0,9% к соответствующему периоду прошлого года. Этот факт говорит о том, что угроза дефляции в США по-прежнему остается реальной.

ФРС, вероятно, займет выжидательную позицию на завтрашнем заседании

Ключевым событием этой недели станет завтрашнее заседание ФРС, однако, на наш взгляд, маловероятно, что по его итогам будет заявлено о начале новой программы количественного смягчения. Экономическая статистика, выходящая в последнее время, неоднозначна, однако, на наш взгляд, прежде чем вновь пускать в ход «тяжелую артиллерию» ФРС предпочтет еще понаблюдать за ситуацией. Тем не менее, если говорить о горизонте 3–6 месяцев, то на наш взгляд, шансы того, что ФРС все же вернется к количественному смягчению достаточно высоки.

Павел Пикулев
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 267)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Альфа-Банк и Сбербанк привлекли деньги без премии

В пятницу завершились размещения долларовых бондов Альфа-Банка (на 7 лет) и Сбербанка (на 6,5 лет). Объем в каждом случае составил 1 млрд долл. Ставка для Альфа-Банка сложилась на уровне 7,875%, Сбербанк занял под ставку 5,4%. На наш взгляд, оба размещения прошли исключительно удачно для эмитентов, и сложившиеся доходности соответствуют рыночным уровням. Мы полагаем, что дефицит долларового фондирования на российском рынке, а также привлекательное сочетание низкой номинальной доходности и длинного срока займов привлечет в ближайшее время на рынок еврооблигаций других банковских заемщиков.

Активность эмитентов на локальном рынке не затухает

Продолжает пополняться список новых эмиссий на рублевом долговом рынке. Сегодня в наших кредитных комментариях читайте про выпуски Татнефти и Синергии. Кроме того, в пятницу стало известно, что сегодня откроется книга заявок по биржевым облигациям Ситроникса второго выпуска объемом 3 млрд руб. Ориентиров мы пока не видели. Также открыта книга заявок по биржевым облигациям второй серии продуктового ритейлера Копейка. Ориентир организаторов по купону – 9,0–9,5%, что соответствует эффективной доходности в районе 9,21–9,73% годовых на три года. На наш взгляд, этот выпуск интересен ближе к верхней границе объявленного диапазона доходности.

Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 267)

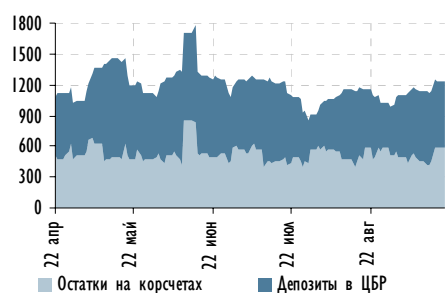
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

На денежном рынке царит спокойствие

Прошедшая неделя не принесла негативных сюрпризов для российского денежного рынка. Уровень ставок о/п колебался в диапазоне 2,5–2,8%, при этом рост стоимости заимствования в середине недели был

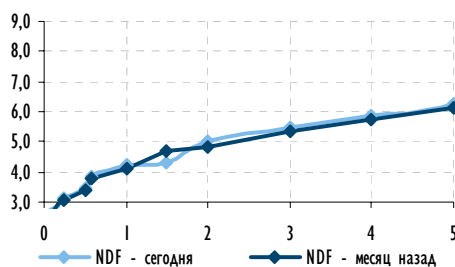


Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

обусловлен краткосрочными факторами (выплата страховых взносов в фонды, завершение взаиморасчетов с ЦБ по приобретению ОБР). Отметим также, что, несмотря на стремительное ослабление рубля (в среду и четверг российская валюта просела более чем на 2,0% по отношению к бивалютной корзине ЦБ), трехмесячные ставки NDF продемонстрировали подъем лишь в пределах 15–20 б. п. (до уровней 3,05–3,15%).

Мы ожидаем, что продолжение периода налоговых платежей на следующей неделе позволит поддержать спрос на рубль. Сегодня банкам предстоит перечислить в федеральный бюджет треть объема НДС, начисленного по итогам второго квартала: по нашим оценкам, сумма выплат оставит около 200 млрд руб. Мы не исключаем, что краткосрочные ставки рынка МБК могут продемонстрировать небольшой подъем, хотя накопленный банками объем ликвидности заведомо покрывает потенциальный объем выплат.

Чистая ликвидная позиция банков по состоянию на начало недели составила 1,9 трлн руб. Задолженность банков перед ЦБ и Минфином по различным инструментам рефинансирования составила чуть менее 134 млрд руб., а сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ к концу недели сократилась на 7,0 млрд руб., однако по-прежнему превышает 1,2 трлн руб. Объем ОБР, находящихся на балансах банков, немного сократился (вероятно, часть бумаг предыдущего выпуска была обменена на облигации нового выпуска) и составил 821,4 млрд руб. Отметим, однако, что ЦБ на этой неделе продолжит размещать ОБР 15-го выпуска, однако это будет означать лишь перераспределение ликвидных активов между типами инструментов денежного рынка.

Мы полагаем, что на предстоящей неделе факторы, способные существенно повлиять на уровень ставок МБК, будут отсутствовать. Сегодня банки выставляют котировки на уровнях 2,3–2,4% по кредитам о/п (ниже стоимости привлечения средств в депозиты в ЦБ).

В среду Минфин проведет аукционы по доразмещению двух выпусков ОФЗ (26203 и 25072) со сроками погашения в 2016 и 2013 гг. соответственно. Заявленный объем является довольно солидным: банкам будут предложены бумаги на общую сумму 70 млрд руб. При этом учитывая ажиотаж, наблюдавшийся на прошлой неделе, велика вероятность, что эти выпуски также будут раскуплены практически в полном объеме.

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

Инвестиционная активность в РФ: взлет после падения?

Новость: По данным Росстата, объем инвестиций в основной капитал в РФ в августе увеличился на 10,9% г/г после роста на 0,8% г/г месяцем ранее и составил 813,7 млрд руб. Рост по итогам восьми месяцев текущего года составил 2,8% г/г.

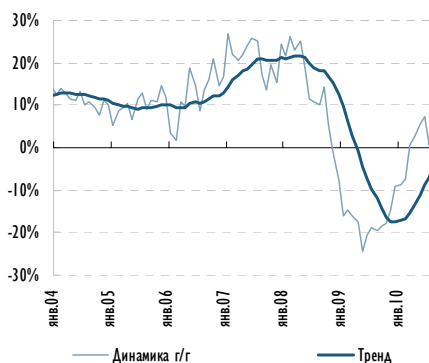
Комментарий: Хотя динамика производственной и инвестиционной активности коррелируют между собой, амплитуда колебаний индикаторов последней в разы превышает изменение и без того волатильного показателя объемов промышленного производства. Таким образом, можно сделать вывод о том, что объемы инвестиций подвержены влиянию настроений производителей, которые в отсутствие подтверждения стабильности потребительского спроса не готовы планомерно наращивать вложения в основной капитал.

Кроме того, столь резкие колебания темпов роста инвестиций пока не сказываются на тренде, построенном с исключением сезонности. Хотя последний по-прежнему находится в восходящей фазе, среднегодовые темпы роста индикатора пока не перешли в положительную зону, несмотря на сохранение влияния эффекта низкой базы прошлого года.

Минэкономразвития прогнозирует прирост инвестиций в основной капитал по итогам года на уровне 2,9%. Мы склонны полагать, что темпы роста по итогам года не превысят 2,5%.

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

Динамика объемов инвестиций в основной капитал



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch -/Ba2/BB

Татнефть: комментарий к размещению

Новость: 22 сентября (в 16:00 мск) ОАО «Татнефть» закроет книгу заявок на облигации серии БО-01 на 5 млрд руб., размещаемых по открытой подписке. Ориентир ставки первого купона составляет 7,25–7,75% или 7,38–7,90% к погашению через 3 года.

Напомним, что ранее компания зарегистрировала 10 трехлетних облигационных выпусков номинальным объемом 50 млрд руб. ОАО «Татнефть» намерена направить эту сумму на строительство второй очереди нефтеперерабатывающего и нефтехимического комплекса «ТАНЕКО» в Нижнекамске.

Комментарий: ОАО «Татнефть», шестая российская нефтедобывающая компания по объемам добычи, вместе с дочерними обществами занимается разработкой месторождений и добычей нефти в Республике Татарстан (более 98% всей добычи компании), переработкой и реализацией нефти и нефтепродуктов, производством и реализацией продуктов нефтехимии. На сегмент разработки и добычи нефти приходится около 3/4 всей выручки компании.

Правительство Республики Татарстан (-/Ba1/BBB-), через 100%-ное дочернее ОАО «Связьинвестнефтехим», владеет 36% голосующих акций компании, а также является держателем «золотой акции».

На начало 2010 г. доказанные запасы углеводородов ОАО «Татнефти» оценивались Miller & Lents в 862,2 млн т (вероятные и возможные – в 275,1 млн т). При этом ежегодная добыча на протяжении последних лет не опускалась ниже 25 млн т, достигнув в 2009 г. максимального уровня за последние 15 лет (25,85 млн т). Данные за 8 месяцев 2010 г. позволяют надеяться, что компания сможет установить новый рекорд.

На конец 2009 г. общее количество АЗС, работающих под торговой маркой «Татнефть» в России и Украине, составило 620 единиц, через которые было реализовано более 1,5 млн т нефтепродуктов.

В целом кредитные метрики компании соответствуют уровню конкурентов: рентабельность по EBITDA, показатели долговой нагрузки. Мы ожидаем некоторого ухудшения показателей долговой нагрузки компании в 2010 – 2011 гг. в связи с необходимостью финансирования второй очереди проекта ТАНЕКО.

К факторам, ограничивающим уровень кредитоспособности компании, мы бы хотели отнести недостаточную вертикальную интеграцию операций (пока отсутствует нефтепереработка), недостаточную географическую диверсификацию (значительная доля операций находится на территории Республики Татарстан), высокую социальную нагрузку (3–4 млрд руб. ежегодно), высокую долю обеспеченного долга.

Долг компании, вместе с обязательствами, связанными с окончанием срока полезного использования активов, мы оцениваем в 136 млрд руб., из которых около 100 млрд руб. приходится на финансовый долг.

Финансовый долг в основном состоит из синдицированных кредитов на 2 и 1,5 млрд долл.

Синдицированный кредит в сумме 2 млрд долл. был привлечен для реализации проекта ОАО «ТАНЕКО» (строительство комплекса нефтеперерабатывающего и нефтехимического заводов). Кредит подлежал погашению в июле 2010 г. В конце июня 2010 г. ОАО «Татнефть» объявило о привлечении нового предэкспортного кредита в размере 2 млрд долл., который был направлен на рефинансирование вышеуказанного кредита. Данный заем 2010 г. разделен на три транша – 3, 5 и 7 лет, ставка по которым составляет LIBOR+3,10%, 4,10% и 5,00% соответственно

В октябре 2009 г. Компания заключила с синдикатом банков кредитное соглашение на два транша сроком на 3 и 5 лет, на общую сумму до 1,5 млрд долл. США. Сумма непогашенной части кредитного соглашения на 31 марта 2010 г. составила 1 млрд долл.

Комплекс в Нижнекамске ТАНЕКО состоит из трех предприятий: нефтеперерабатывающий на 7 млн тонн высокосернистой нефти в год,



завод глубокой переработки нефти (до 96,9%) и нефтехимический завод по производству до 20 видов продукции на основе ароматических углеводородов, в том числе моторного топлива стандартов «Евро-4» и «Евро-5». Первая очередь нефтеперерабатывающего завода на 7 млн тонн в год должна быть сдана в эксплуатацию в октябре текущего года. Строительство второй очереди должно начаться в 2011 г. В ходе строительства комплекса ОАО «Татнефть» и Минэнерго РФ пришли к соглашению: удвоить мощности НПЗ с 7 млн до 14 млн т, что привело к увеличению стоимости проекта с 222,7 до 280 млрд руб. При этом срок окупаемости проекта должен сократиться с 5 до 4 лет.

Основные финансовые показатели ОАО «Татнефть», млн руб.

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	I-й кв. 2010 г.	I-й кв. 2009 г.	г/г
Выручка	356 276	444 332	380 648	105 152	73 540	43,0%
EBITDA	72 360	46 026	81 910	18 913	15 435	22,5%
Рентабельность по EBITDA, %	20,3%	10,4%	21,5%	18,0%	21,0%	
Операционный денежный поток	48 033	47 852	66 603	12 889	14 278	-9,7%
Капитальные вложения	33 649	60 441	89 254	15 381	19 140	-19,6%
Свободный денежный поток до финансирования	8 409	-13 883	-24 725	1 776	-6 314	-
Всего активов	370 219	392 980	495 742	513 241	423 951	21,1%
Собственный капитал	264 059	260 276	305 523	327 241	267 966	22,1%
Совокупный долг*, в том числе	47 655	87 236	128 431	135 781	106 958	26,9%
доля краткосрочного долга, %	13,2%	8,1%	56,8%	52,9%	9,3%	
Денежные средства и эквиваленты	25 987	23 161	23 455	38 319	30 142	27,1%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,18	0,34	0,42	0,41	0,40	
EBITDA/Процентные расходы, х	1206,0	79,4	130,8	161,6	113,5	
Чистый долг/EBITDA, х	0,30	1,39	1,28	1,14	0,94	
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	5,67	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	

*включает обязательства, связанные с окончанием срока полезного использования активов

Источник: данные компании, оценки ГПБ

Мы считаем, что новый выпуск Татнефти должен предлагать премию к выпускам Лукойла (BBB-/Baa2/BBB-) не менее 40–60 б. п. (20–30 б. п. за одну ступень рейтинга). Принимая во внимание, что наиболее близкий по дюрации выпуск Лукойл-4 торгуется с доходностью YTM 7,19%, доходность нового выпуска мы оцениваем в 7,60–7,80%.

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

Синергия
S&P/Moody's/Fitch

-/-/В

Биржевые облигации Синергии – привлекательное соотношение «риск/доходность»

Новость: Сегодня холдинг «Синергия» начинает сбор заявок на 3-летние биржевые облигации серии БО-01 объемом 3,0 млрд руб. Ориентир ставки полугодичных купонов составляет в настоящее время 10,00–10,50% годовых, что соответствует доходности УТР 10,25–10,78% к офerte через 2 года (вся информация – согласно сообщению Reuters).

Комментарий: Синергия – компания с достаточно прочным кредитным профилем, представитель «третьего эшелона», прошедший кризисные 2008 – 2009 гг. с незапятнанной кредитной историей. Мы полагаем, что, если в ближайшие недели ситуация на финансовых рынках существенно не ухудшится, даже по нижней границе заявленного диапазона компании удастся найти достаточный спрос на свои облигации.

Мы обращаем внимание на следующие привлекательные аспекты кредитного профиля Синергии:

- ▶ **Прочные рыночные позиции.** Синергия – второй по объемам продаж производитель водки в России с 10%-ной долей рынка. При этом если объемы производства водки и ликероводочных изделий в РФ, по данным Росстата, выросли в 1П10 г. лишь на 1,1% г/г до 46,1 млн декалитров, то продажи Синергии за аналогичный период прибавили 8,0% (до 4,6 млн дкл), что свидетельствует о постепенном укреплении позиций компании в отрасли.
- ▶ **Устойчивый бизнес.** По итогам 2009 года (МСФО) 82,2%



выручки группы «Синергия» приходилось на долю алкогольного сегмента (главным образом – продажи водки), 17,6% – на продуктовый сегмент. Водка – алкогольный напиток, традиционно пользующийся наибольшей популярностью у российского населения, отличающийся при этом достаточно коротким производственным циклом и низкой долей сырья в стоимости конечного продукта (не более 22% для более дешевых продуктов и не более 5% – для премиальных, по данным меморандума к размещению).

- ▶ **Перспективы роста рентабельности.** Продажи наиболее высоко маржинальных брендов в портфеле Синергии (суперпремиальной водки Beluga и субпремиальной водки «Мягков») демонстрируют темпы роста быстрее общегрупповых (+48% и +16% соответственно против +8% для всей группы в 1П10 г.). Росту их продаж способствуют в том числе установление с 1 января 2010 года минимальной цены на водку в 89 рублей за 0,5 литра, а также постепенное расширение присутствия продукции Синергии на зарубежных рынках.
- ▶ **Умеренная долговая нагрузка.** На конец 2009 года соотношение Долг/EBITDA Группы Синергия составляло 2,1х, в планах руководства – доведение показателя за 2 года до отметки в 1,5х. Размещение биржевых облигаций поможет Синергии рефинансировать короткие банковские кредиты, одновременно высвободив основные средства и запасы, заложенные в настоящее время в качестве обеспечения по данным долгам.

Из потенциальных угроз для держателей долговых инструментов Синергии можно обратить внимание на регулятивные риски (основной затратной статьёй при производстве водки являются устанавливаемые государством акцизные платежи) и высокую потребность компании в инвестировании в оборотный капитал (чем во многом объясняется зачастую отрицательная величина ее операционного денежного потока).

К тому же инвесторы могут запросить премию за несколько слабую, на первый взгляд, структуру выпуска: так, эмитентом бумаги Синергия БО-01 выступает ОАО «Синергия» – холдинговая компания группы, в то время как основные активы и доходы сконцентрированы на ее дочерних организациях. При этом если по прежним выпускам облигаций группы существовало поручительство со стороны генерирующих денежные потоки «дочек», то в отношении выпуска БО-01 подобные гарантии отсутствуют. В то же время отметим, для биржевых облигаций подобная структура эмиссии отнюдь не редкость.

Основные консолидированные финансовые показатели группы «Синергия» по МСФО, млрд руб.

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка	7,2	11,4	16,7	18,1
EBITDA	1,1	1,8	2,5	2,9
Рентабельность по EBITDA	15,3%	15,9%	15,0%	16,2%
Чистая прибыль	0,7	0,9	1,3	1,1
Чистый операционный денежный поток	(0,2)	(0,9)	0,6	(1,2)
Капитальные вложения	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,2)
Свободный денежный поток до финансирования	(1,9)	(3,8)	(1,4)	(1,4)
Всего активов	7,6	14,6	19,5	20,5
доля нематериальных активов и гудвилла, %	3,8%	20,7%	25,6%	26,6%
Собственный капитал	2,2	7,1	8,3	10,4
Совокупный долг, в том числе	3,9	3,7	7,1	6,2
доля краткосрочного долга, %	90,8%	37,4%	86,4%	58,3%
Денежные средства и эквиваленты	0,3	0,4	0,9	0,7
Показатели				
Долг/Собственный капитал, х	1,8	0,5	0,9	0,6
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	5,8	3,9	4,5	2,6
Чистый долг/EBITDA, х	3,3	1,8	2,5	1,9
Долг/Свободный денежный поток до отриц.		отриц.	отриц.	отриц.
финансирования, х				

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка



Российский долговой рынок не слишком богат на бумаги заемщиков с кредитными рисками уровня single-B, предлагающие доходность в районе 10,0%. Применительно к оценке справедливой доходности выпуска Синергия БО-01 мы хотим обратить внимание на облигации близкой дюрации строительных компаний, имеющих сопоставимые рейтинги: АСР (-/B2/B-) и ЛенСпецСМУ (B/-/-): а именно, бумаги АСР БО-01 (УТР 9,77% @ июнь 2012 г.) и ЛенСпецСМУ БО-02 (УТМ 10,17% @ май 2013 г.). Мы отмечаем, что даже по нижней границе диапазона в 10,00–10,50% по ставке купона облигации Синергия БО-01 будут предлагать премию около 50 б. п. к выпуску АСР БО-01 и около 10 б. п. – к ЛенСпецСМУ БО-02.

Строительные компании – более крупные и более рентабельные (принимая в расчет рентабельность по EBITDA), однако АСР имеет большее кредитное плечо, а АСС в 2009 году уже проходила через реструктуризацию публичного долга. К тому же для нас на ближайшие 2 года перспективы продаж водки выглядят несколько более определенными по сравнению с будущим наиболее «проблемного» в кризис строительного сектора. Поэтому мы оценили бы справедливую доходность бумаги Синергия БО-01 с премией в 25 б. п. к выпуску АСР БО-01 и примерно на одном уровне – с АСС БО-02.

К тому же можно вспомнить о том, что более длинные выпуски другого представителя потребительского сектора – ВБД БО-6, 7 – в настоящее время предлагают лишь УТМ 7,75% @ июнь 2013 г.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.09.2010	Уплата трети НДС за II кв. 2010 года	
	Оферта Главстрой-Финанс-2	4 000
21.09.2010	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	Х5: 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	ТГК-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	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТГК-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	ТГК-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 Дёмин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 267

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 Шихамедов

+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

Трейдинг

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 Шапшаров

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

Трейдинг

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 — 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.