

В выпуске:	Стр.
Прогноз по рынкам	1
Новости первичного рынка	2
Корпоративные новости	3

**Евгений Воробьев vorobiev@open.ru**

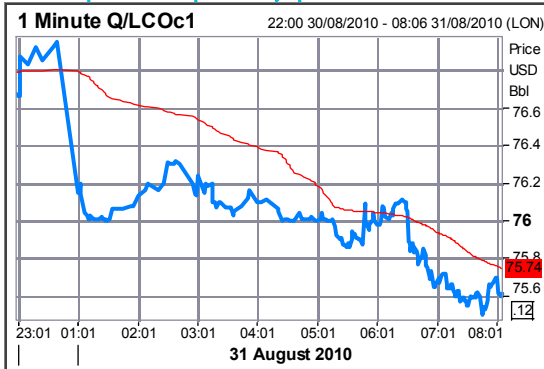
**Макростатистика по США и Еврозоне**

**Вторник, 31 Августа 2010**

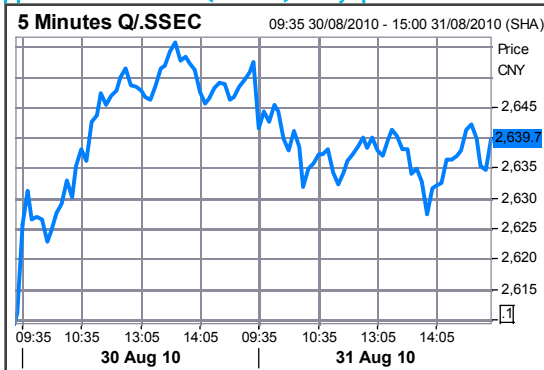
- 03:00 GBR Индекс потребительской уверенности от GfK август
- 12:30 GBR Количество одобренных заявок на ипотечный кредит июль
- 12:30 GBR Потребительское кредитование июль
- 13:00 EU Индекс потребительских цен август
- 13:00 EU Уровень безработицы июль
- 17:00 USA Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller июнь
- 17:45 USA Индекс деловой активности Chicago PMI август
- 17:55 USA Индекс доверия потребителей Consumer Confidence август
- 22:00 USA Публикация протоколов заседания FOMC

Источник: Reuters

**Фьючерс на нефть на утро**



**Динамика SSEC (Китай) на утро**



**Фьючерсы на утро**

Brent OC10	75,65	-1,24%
S&P500 SEP10	1039	-0,53%
RTS SEP10	1394	-1,84%

**События на долговом рынке РФ**

- Долговой рынок:
- Размещения
- Нет размещений
- Погашения
- VITYAZ, 2010 (CDO) (RUR 8,95 млн)

**ПРОГНОЗ ПО РЫНКАМ**

**ДОЛГОВОЙ РЫНОК:** сегодня четкого направления торгов не ожидаем, рынок в целом останется на месте. Мы рекомендуем обращать внимание на «неправильно» стоящие бумаги, которые находятся выше и ниже соответствующих кривых.

Со стороны валютного рынка ожидаем умеренно-негативного влияния на цены. Незначительную поддержку котировкам могут оказать результаты заседания Совета Директоров ЦБ РФ: сегодня регулятор принял решение сохранить ставки на прежних уровнях и объявил, что считает возможным сохранить основные параметры денежно-кредитной политики на ближайшие месяцы.

**Основные события на сегодня**

- o **Статистика по Еврозоне:** ключевые для ЕЦБ данные по инфляции и по рынку труда в регионе
- o **Публикация протоколов ФРС:** интересно будет оценить результаты голосования на заседании
- o **Статистика по США:** данные по рынку недвижимости, важные индексы деловой активности и доверия потребителей

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК:** ожидаем **низких ставок в диапазоне 2,25-2,75% годовых** по кредитам overnight. Сегодня важных событий для денежного рынка нет. Отметим, что завтра состоится размещение ОФЗ на сумму 75 млрд руб., в результате чего не исключаем умеренно-негативного влияния на ставки денежного рынка

**ФОРЕКС:** сегодня ожидается ослабление рубля под влиянием динамики котировок нефти и умеренно-негативной ситуации на мировых площадках. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,30-34,50 руб. за корзину**.

**Торговые идеи:**

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Лукойл4обл	7.60%	7.50%	100.09	Покупать
МГор63-об	6.87%	6.75%	124.51	Покупать
Лукойл3обл	6.10%	5.90%	101.52	Покупать
Лукойл БО6	6.62%	6.80%	105.19	Продавать
Газпрнефт3	6.33%	6.50%	114.41	Продавать

**Краткосрочные факторы влияния на цены:**

- Умеренно неблагоприятная обстановка на внешних площадках – **негативно**
- Ожидаем ослабления рубля в течение дня - **негативно**
- ЦБ РФ сегодня принял решение оставить ставки без изменений, и в среднесрочной перспективе не менять политику - **позитивно**

### Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	518+483
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	20
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	130
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,02%
Денежная масса	17330

### События на денежном рынке

31 авг

+ ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца

+ беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель, объем - 0,25 млрд р

### Макростатистика по РФ

1 сен - остатки средств Резервного фонда РФ на 1 сен (Минфин)

1-2 сен - инфляция в РФ с 24 по 30 авг 10г (Росстат)

## Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Совет директоров Центрального банка РФ во вторник принял решение сохранить ключевые процентные ставки на прежних уровнях. «Банк России в настоящее время не видит достаточных оснований для того, чтобы сделать вывод о негативном влиянии указанных ценовых шоков на инфляцию в среднесрочной или долгосрочной перспективе» - **позитивно**

- На экстренном заседании, состоявшемся в понедельник, банк Японии расширил программу льготного финансирования, сохранив агрессивные меры на случай, если влияние укрепившейся иены на хрупкую экономику станет более очевидным - **позитивно**

- Восстановление экономики США продолжится, но будет медленным, заявил Бен Бернанке на встрече с руководителями банков ФРС в пятницу - **негативно**

- Экономика США может повторить судьбу экономики Японии и ближайшие 10-20 лет провести в стагнации, предупреждает S&P. Развитые экономики только начинают восстанавливаться, и любой шок может спровоцировать рецессию - **негативно**

- Слишком резкое сокращение антикризисных мер странами G20 может неблагоприятно повлиять на финансовые рынки по всему миру - **негативно**

- Существуют противоречия во взглядах на способы выхода из кризиса между США и Еврозоной - **негативно**

- Сохраняется неопределенность в ситуациях с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США и темпами развития мировой экономики - **негативно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

## НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

### Основные параметры займа ТГК-2 БО-01

Эмитент	ОАО ТГК-2
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	отсутствует
Периодичность выплаты купонов	182 дня
Дюрация	2.7 лет
Дата размещения	середина сентября
Ориентир организаторов	нет данных
Справедливая доходность	9.1-9.3%
Рейтинг	Fitch B дает основания для включения в Ломбардный список ЦБ

### ТГК-2(Fitch B) планирует размещение рублевых облигаций:

На наш взгляд, книга заявок закрывается на уровне 9.1-9.3% по доходности. В последнее время мы наблюдаем достаточно большой объем предложения первичного риска эмитентов электроэнергетического сектора. Что касается ТГК-2, то у компании на сегодняшний день в рынке находится выпуск облигаций серии 01 (УТР6.48%), оферта по которому наступает 7 сентября. Очевидно, что данное размещение происходит вследствие высокой необходимости рефинансирования краткосрочной задолженности ТГК-2.

Как мы уже неоднократно писали, рынок эмитентов электроэнергетического сектора лишен ликвидности, и поэтому текущий уровень котировок едва ли может выступать в качестве ориентиров. На сегодняшний день также открыта книга заявок на участие в размещении облигаций ТГК-6 (NR, ориентиры организаторов: купон 8.3-8.8%, доходность 8.47%-8.99%, наш уровень справедливой доходности: 8.5-8.6%). Кроме того, 7 сентября состоится аукцион по определению ставки купона нового выпуска Якутскэнерго (ВВ, ориентир ставки купона: 8.5%, доходность 8.68%, наш уровень справедливой доходности: 8.4-8.6%).

На наш взгляд, в силу сочетания более слабых кредитных и операционных характеристик, ТГК-2 должно предоставлять премию к выпускам вышеуказанных энергетических компаний в размере не менее 50 бп. Таким образом, справедливая доходность по новому выпуску ТГК-2 находится где-то в диапазоне 9.1-9.3%.

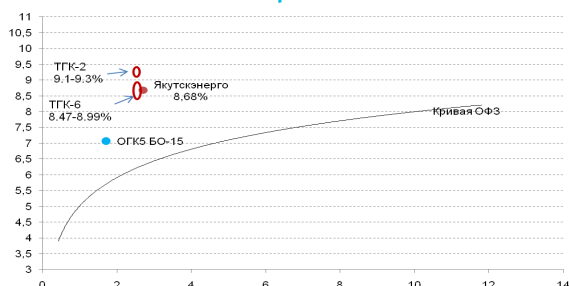
### Финансовые результаты ТГК-2, МСФО

млн. руб.	2008	2009	1П2010 РСБУ
Выручка	23 163	25 982	14 723
ЕБИТДА	(1 524)	903	1 730
Чистая Прибыль	(4 737)	(5 319)	249
Активы	32 343	37 290	33 884
Денежные средства	186	860	2 098
Финансовый долг	8 007	10 846	13 088
Чистый долг	7 821	9 986	10 990
Собственные средства	20 078	20 999	17 737
Рентабельность по ЕБИТДА	-	3.4%	11.7%

Чистый долг/ЕВITDA	-	11.1	3.2
ЕВITDA/проценты	-	0.9	2.4

Источник: данные компании, расчеты Открытия

## Энергетика



**ТГК-2 – генерирующая компания Северного региона.** Активы компании расположены в 6 регионах Северо-Западного и Центрального федеральных округов России: Архангельской, Вологодской, Костромской, Новгородской, Тверской и Ярославской областях. По объему установленной тепловой мощности (12 808 Гкал.) ТГК-2 занимает 7-е место среди всех российских генерирующих компаний, по электрической (2 576 МВт)- 10-е. Крупнейшим конечным бенефициаром компании выступает сенатор Чувашии Леонид Лебедев, владеющий через подконтрольное ООО «Корес Инвест» 44.84% акций. Free float по оценкам составляет 26.33%.

В отличие от большинства генерирующих компаний, ТГК-2 отличается достаточно неэффективным топливным балансом, на четверть состоящий из мазута. Это, в свою очередь, оказывает негативное влияние на финансовые характеристики компании. Так, высокие расходы на топливо в сочетании с неблагоприятным тарифным регулированием привели к тому, что ТГК-2 в последние 2 года была убыточна на операционном уровне. Чистый финансовый результат также оставался негативным. Дополнительную нагрузку оказала произведенная в 2009 г. переоценка основных средств. Таким образом, по итогам 2009 г. долговая нагрузка как отношение Чистый долг/ЕВITDA оставалась на «критических» уровнях - 11.1x. Согласно данным отчетности по РСБУ за 1П10г, в текущем году ситуация несколько улучшилась (Чистый долг/ЕВITDA 3.2x). В то же время, риски рефинансирования ТГК-2 остаются высокими (доля краткосрочных кредитов 67% в1П10г.), а масштабная инвестиционная программа (40.5 млрд. руб. до 2015 г.) не оставляет больших возможностей по снижению долговой нагрузки в среднесрочной перспективе.

Александр Афонин [afonin@open.ru](mailto:afonin@open.ru)

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ОАО Сибирьтелеком, МСФО, млн. руб.

	2008	1П2009	2009	1П2010
Выручка	37 509	19 070	38 036	19 465
ЕВITDA	11 906	6 981	14 069	8 152
ОIBDA	13 132	7 407	14 356	8 167
Чистая Прибыль	1 529	851	1 974	2 444
Активы	54 885	52 579	49 625	50 385
Денежные средства	1 109	804	532	365
Финансовый долг	24 022	21 987	18 610	16 403
долгосрочный	12 802	11 809	9 723	10 550
краткосрочный	11 220	10 178	8 887	5 853
Чистый долг	22 913	21 183	18 078	16 038
Собственные средства	19 111	19 456	20 624	22 480
Рентабельность по ЕВITDA	31,7%	36,6%	37,0%	41,9%
Рентабельность по чистой прибыли	4,1%	4,5%	5,2%	12,6%
Финансовый долг/Активы	43,8%	41,8%	37,5%	32,6%
Финансовый долг/ЕВITDA	2,02	1,57	1,32	1,01
Чистый долг/ЕВITDA	1,92	1,52	1,28	0,98
ЕВITDA/Проценты	5,51	4,19	4,61	6,82
Капитал/Активы	34,8%	37,0%	41,6%	44,6%

Источник: данные компании, расчеты ОТКРЫТИЕ

### Сибирьтелеком (-/-/ВВ): финансовые результаты за 1п2010г.

**Рентабельность растет, долговая нагрузка снижается.** Выручка компании за первое полугодие составила 19 465 млн. рублей, что всего на 2% выше результатов шести месяцев 2009г. В тоже время показатель ОIBDA вырос на 10% и составил 8 167 млн. рублей. Рентабельность ОIBDA выросла до 42% против 39% в первом полугодии прошлого года. Показатель ЕВITDA увеличился на 17% - до 8 152 млн. рублей, рентабельность составила 42% против 37%. Чистая прибыль за отчетный период выросла почти в три раза - с 851 млн. руб. до 2 444 млн. руб.

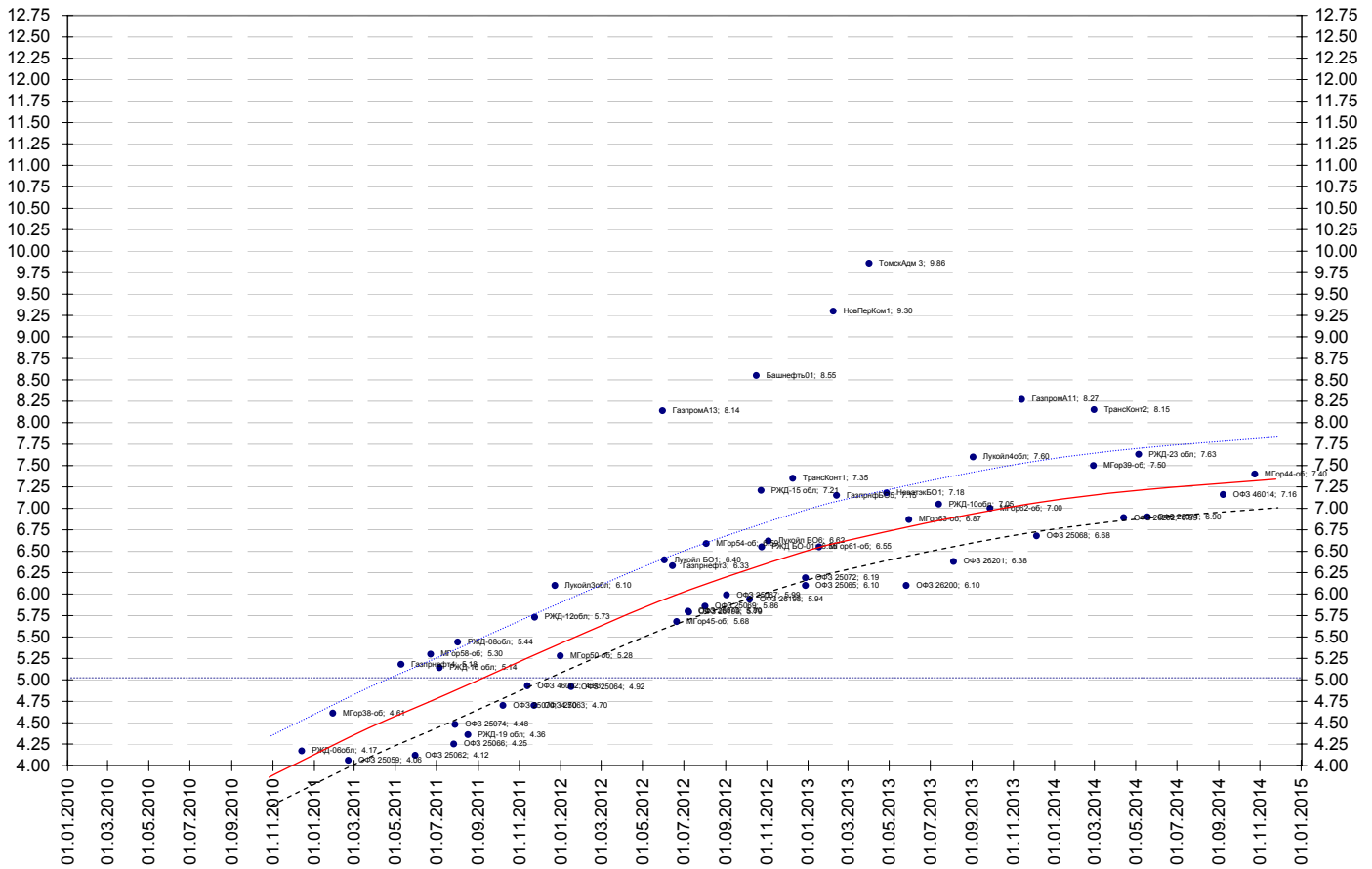
Основная часть прибыли получена от предоставления услуг местной и сотовой телефонной связи, 32% и 25% соответственно. Росту доходов способствовало увеличение числа пользователей широкополосного доступа в Интернет.

Суммарный долг компании по итогам полугодия снизился на 12%, до 16 403 млн. руб., при этом произошло улучшение во временной структуре долга, доля короткого долга уменьшилась с 48% до 36%. Соотношение Чистый долг/ЕВITDA снизилось с 1,28x на конец 2009 года до 0,98 по итогам шести месяцев.

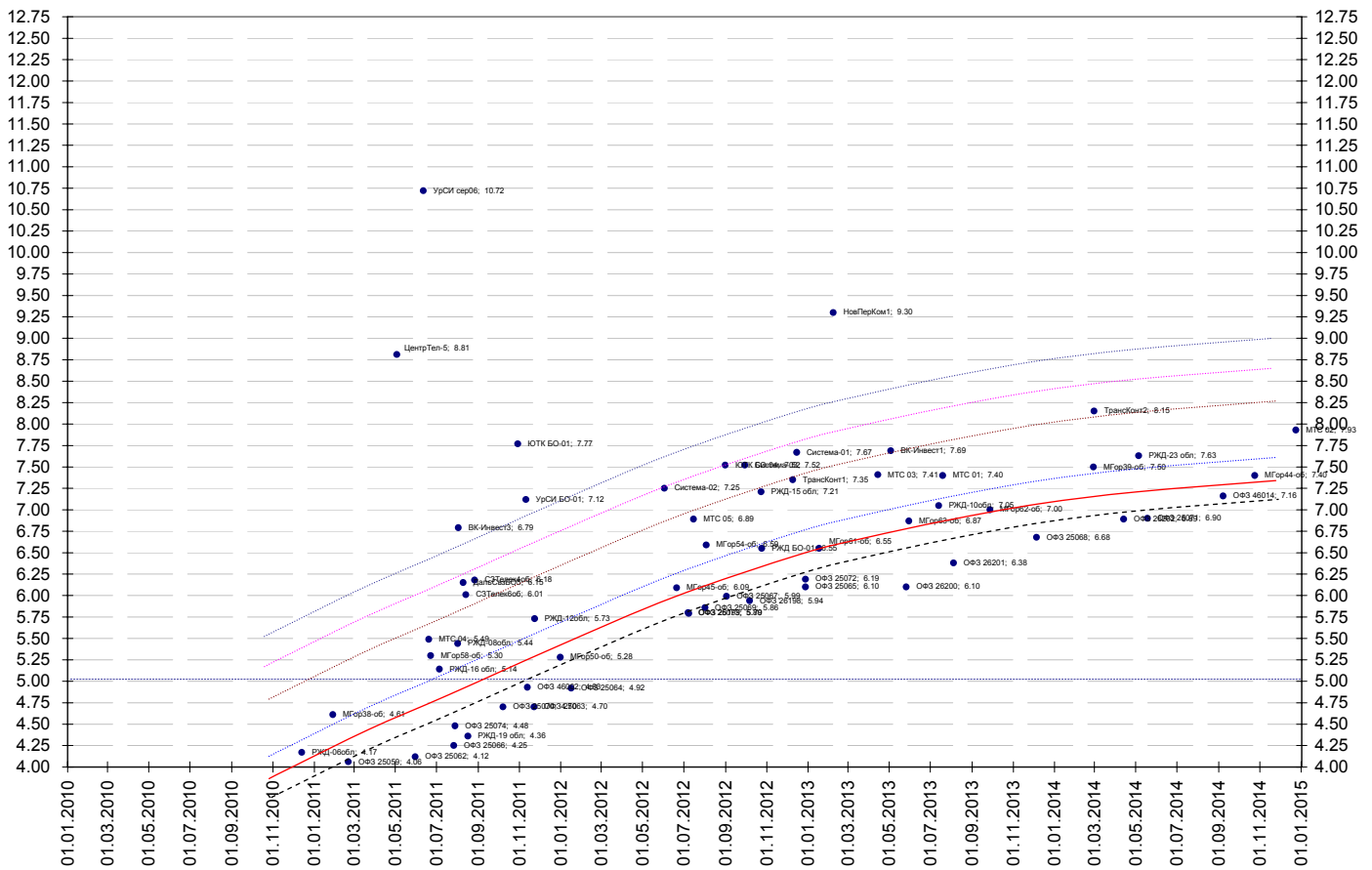
**Несмотря на положительные результаты реакции бумаг не ожидается.** В настоящее время в обращении находятся два выпуска облигаций Сибирьтелекома. 6-й выпуск с погашением в середине сентября этого года и 8-й выпуск с погашением через три года. В виду крайне низкой ликвидности бумаг мы не ожидаем влияния опубликованных результатов на котировки.



## Нефтяной сектор



## Сектор «Телекомы»



## ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

### РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»  
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10  
Т: +7(495) 232 9966  
Ф: +7(495) 956 4700  
<http://www.open.ru>  
e-mail: [info@open.ru](mailto:info@open.ru)

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»  
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;  
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;  
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;  
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;  
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

### UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited  
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL  
London, United Kingdom  
Tel.: +44 (0) 207 82 68200  
Fax: +44 (0) 207 82 68201  
[www.otkritie.com](http://www.otkritie.com)  
e-mail: [info@otkritie.com](mailto:info@otkritie.com)  
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority  
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

### CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited  
104 Amathountos Str.,  
SeasonsPlaza, P.C. 4532,  
Limassol, Cyprus  
Tel.: +357 (25) 431456  
Fax: +357 (25) 431457  
[www.otkritiefinance.com.cy](http://www.otkritiefinance.com.cy)  
e-mail: [infomail@open.ru](mailto:infomail@open.ru)

### GERMANY

OTKRITIE Securities Limited  
Goethestrasse 10  
60313 Frankfurt am Main, Germany  
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124  
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126  
[www.otkritie.com](http://www.otkritie.com)  
e-mail: [info@otkritie.com](mailto:info@otkritie.com)

## ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ**      **МИХАИЛ АВТУХОВ**  
Управляющий директор      Управляющий директор

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

**ВЛАДИМИР САВОВ**  
Управляющий директор

## УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ      ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

**ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ**  
Начальник управления  
доб. 1628  
[malinovsky@open.ru](mailto:malinovsky@open.ru)

**ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ**  
Заместитель начальника управления,  
российский рынок  
доб. 1637  
[vorobiev@open.ru](mailto:vorobiev@open.ru)

**СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ**  
Заместитель начальника управления,  
кредитный анализ  
доб. 1816  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**ОЛЬГА НИКОЛАЕВА**  
Аналитик,  
российский рынок  
доб. 1577  
[nikolaeva-o@open.ru](mailto:nikolaeva-o@open.ru)

**МАКСИМ ГРЕБЦОВ**  
Кредитный аналитик,  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**АЛЕКСАНДР АФОНИН**  
Аналитик,  
российский рынок  
доб. 4495  
[afonin@open.ru](mailto:afonin@open.ru)

**ОЛЕГ ТАРАСОВ**  
Кредитный аналитик,  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**ИСКАНДЕР АБДУЛЛАЕВ**  
Аналитик,  
евробоогазии  
доб. 4485  
[abdullaev@open.ru](mailto:abdullaev@open.ru)

## УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ      ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

**МИХАИЛ ХАЗАН**  
Начальник управления  
+7 (495) 234 44 09  
[khazan@open.ru](mailto:khazan@open.ru)

**АНТОН КИХАЕВ**  
Заместитель начальника управления  
+7 (495) 234 05 96  
[kikhaev@open.ru](mailto:kikhaev@open.ru)

**ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ**  
Заместитель начальника управления  
+7 (495) 777 56 03  
[golden@open.ru](mailto:golden@open.ru)

**ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 11  
[dergachev@open.ru](mailto:dergachev@open.ru)

**СУХРОБ БАБАДЖАНОВ**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 07  
[sukhrob@open.ru](mailto:sukhrob@open.ru)

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

**АННА ВАСИЛЕВСКАЯ**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8234  
[anna.vasilevska@otkritie.com](mailto:anna.vasilevska@otkritie.com)

**МЕЛТОН ПЛАММЕР**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 20 7826 8248  
[Melton.Plummer@otkritie.com](mailto:Melton.Plummer@otkritie.com)

## ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК      ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

**ДМИТРИЙ БАРКОВ**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 1548  
[barkov@open.ru](mailto:barkov@open.ru)

**РОСТИСЛАВ КУЛАК**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 1713  
[kulak@open.ru](mailto:kulak@open.ru)

**РОБЕРТ СМАКАЕВ**  
Начальник управления организацией эмиссий  
доб. 1109  
[smakaev@open.ru](mailto:smakaev@open.ru)

**ШАГЕН БАХШИЯН**  
Директор по работе с эмитентами  
доб. 1590  
[shagen@open.ru](mailto:shagen@open.ru)

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.  
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.