



Ежедневный обзор долговых рынков от 25 мая 2009 г.

Содержание:

| | |
|-------------------------------|---|
| Кредитный комментарий | 2 |
| Приложение: календарь событий | 4 |

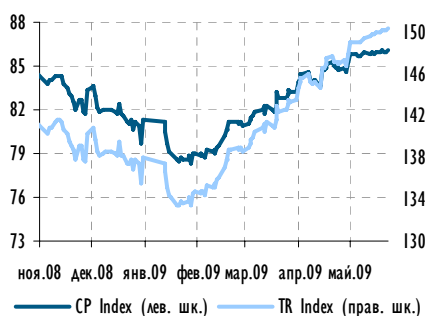
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ МТС представила финансовые результаты за 1К2009 г.
- ▶ МТС просит антимонопольную службу одобрить покупку до 100% Комстар-ОТС
- ▶ АФК Система заплатит за покупку компаний Башкирского ТЭК на 500 млн долл меньше, чем планировалось ранее – позитивно для компании
- ▶ Газпром нефть увеличивает долю в Sibir Energy

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

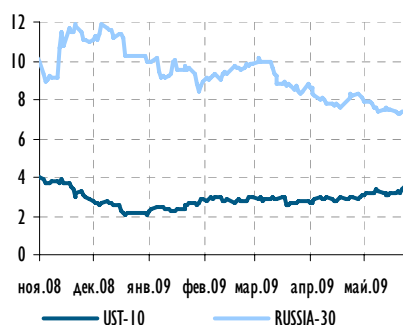
- ▶ Уплата 1/2 акцизов, НДС НДС
- ▶ Размещение облигаций Транснефть-1

Индексы корпоративных облигаций MMBB



Источник: Reuters, MMBB, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

| | Знач. закр. | Изм. к пред. дню | Изм. к 01/01 |
|------------------------------------|-------------|------------------|--------------|
| Индикаторы валютного рынка | | | |
| EUR/USD* | 1,400 | 0,6% | 6,1% |
| USD/RUR* | 31,06 | -0,7% | -3,5% |
| Корзина валют/RUR* | 36,66 | 0,0% | 3,7% |
| Индикаторы денежного рынка | | | |
| Остатки на корр. счетах, млрд руб. | 420,80 | 0,1% | -51,0% |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 439,10 | 2,1% | 120,7% |
| ON-MOSPRIME | 7,7 | 0,1 | -8,1 |
| 3M-MOSPRIME | 13,0 | 0,0 | -9,0 |
| 3M-LIBOR | 0,7 | -0,1 | -0,9 |
| 6M-NDF | 32,45 | -0,3% | -5,1% |
| 12M-NDF | 34,10 | -1,1% | -8,2% |
| Индикаторы долгового рынка | | | |
| UST-2 | 0,901 | 0,037 | 0,132 |
| UST-10 | 3,451 | 0,082 | 1,369 |
| Russia-30 | 7,432 | 0,139 | -2,759 |
| EMBI+ | 475 | -2 | -215 |
| EMBI+ Russia | 388 | -3 | -338 |
| Индикаторы товарного рынка | | | |
| Urals, долл./барр. | 58,6 | 1,5% | 68,4% |
| Brent, долл./барр. | 58,8 | 1,2% | 62,6% |
| Индикаторы фондового рынка | | | |
| PTC | 1 013 | 1,20% | 71,8% |
| Dow Jones | 8 277 | -0,18% | -0,3% |

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

MTC
S&P/Moodys/Fitch

BB / Ba2 / BB+

MTC представила финансовые результаты за 1К2009 г.

Новость: ОАО Мобильные ТелеСистемы (MTC) опубликовало финансовые результаты за 1 кв. 2009 г., которые мы оцениваем как умеренно-положительные. Снижение выручки и EBITDA в квартальном выражении (на 25,2% и 28,5% соответственно) было ожидаемо на фоне девальвации рубля и сезонного сокращения трафика. В отчетном периоде компанией зафиксирован чистый убыток в размере 57,7 млн долл., полученный в результате «бумажного» убытка по курсовым разницам на сумму 462,4 млн долл., явившегося следствием переоценки валютного долга.

Комментарий:

В части базовых показателей отметим падение ARPU (средняя выручка с абонента) в рублевом исчислении и MOU (средний трафик на абонента) в РФ на 9,5% и 6% соответственно. Однако мы полагаем, что в долгосрочной перспективе эти показатели улучшаться благодаря созданию собственной сети продаж, поскольку такой шаг позволит компании повысить качество абонентской базы.

И все же MTC порадовала инвесторов более высокой, чем ожидалось, рентабельностью. Участники рынка предполагали, что показатель EBITDA компании окажется более скромным, так как построение собственной сети продаж, как правило, отрицательно сказывается на рентабельности бизнеса. Кроме того, негативный эффект оказывает и общее ухудшение макроэкономической конъюнктуры на основных рынках компании (Россия и Украина). Норма прибыли по EBITDA в первом квартале снизилась по сравнению с 4кв 2008, в то же время, снижение, на наш взгляд, было довольно умеренным – учитывая вышеназванные факторы, рентабельность по EBITDA на уровне 46% однозначно можно считать хорошим результатом.

С точки зрения долговой нагрузки, первый квартал не внес особых изменений в общую картину: соотношение долга и 12-месячной EBITDA не изменилось, оставшись на уровне 0,8х. После отчетной даты MTC договорилась о привлечении средств на рефинансирование части синдицированного кредита, выплата по которому должна была состояться в мае (на сумму 630 млн долл.). С учетом последнего, объем погашений в текущем году составляет менее 500 млн долл.

Мы по-прежнему положительно оцениваем перспективы MTC и полагаем, что компании вполне по силам увеличить долю рынка и диверсифицировать бизнес (путем покупки Комстар-ОТС).

Основные финансовые показатели MTC в 1кв2009, млн долл США

| | I квартал 2009 г | 4 квартал 2008 г. | Изменение, % |
|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------|
| Выручка | 1,809 | 2,418 | (25.2%) |
| EBITDA | 831.5 | 1,162 | (28.5%) |
| Чистая прибыль | (57.7) | 146 | |
| Маржа по EBITDA, % | 46.0 | 48.1 | |
| ARPU Россия, RUB | 233.5 | 258.3 | (9.6%) |
| ARPU Украина, UAH | 33.6 | 38.2 | (12.0%) |
| Чистый долг | 2985,3 | 2970,7 | |
| Чистый долг / EBITDA | 0,6 | 0,6 | |

Андрей Богданов
+7 495 988 2344
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

MTC
S&P/Moodys/Fitch

BB / Ba2 / BB+

MTC просит антимонопольную службу (ФАС) одобрить покупку до 100% Комстар-ОТС

Новость: МТС обратилась в Федеральную антимонопольную службу (ФАС) с просьбой разрешить ей приобрести до 100% акций Комстар-ОТС. Также компания сообщила о создании специального комитета в составе трех независимых директоров для осуществления надзора за проведением данной сделки. Кроме того, членам комитета предстоит принять решение о целесообразности покупки Комстар-ОТС для предоставления рекомендации совету директоров МТС.

Комментарий:

Мы расцениваем появление данного сообщения как еще одно доказательство того, что принципиальное решение о приобретении Комстар-ОТС уже принято. Текущая рыночная капитализация последней составляет 1,9 млрд долл., а значит МТС потребуются привлечь дополнительное финансирование для совершения данной сделки. Тем не менее, даже если покупка будет включать премию к рыночной цене, мы считаем данное приобретение выгодным для МТС и не окажет существенного негативного эффекта на кредитный профиль компании.

Андрей Богданов
+7 495 988 2344
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

АФК Система
S&P/Moodys/Fitch

BB / B1 / BB-

АФК Система заплатит за покупку компаний Башкирского ТЭК на 500 млн долл меньше, чем планировалось ранее – позитивно для компании

Новость: Вчера АФК «Система» распространила пресс-релиз, в котором сообщила о подписании дополнительных соглашений к договорам купли-продажи акций Башкирского ТЭК. В соответствии с этими соглашениями финальная цена, которую Система заплатит за приобретенные пакеты акций, составляет уже выплаченную сумму 66.8 млрд рублей.

Комментарий: Изначально холдинг говорил об общей стоимости сделки в 2.5 млрд долл, из которых 2 млрд долл было уплачено сразу, в момент покупки, и еще 500 млн долл Система должна была выплатить с рассрочкой до середины следующего года. Как пишут сегодняшние «Ведомости» со ссылкой на источники, близкие к Системе, выплата второго транша зависела от отлагательных условий, в частности, от финансовых результатов купленных компаний в 4 квартале прошлого и первом квартале текущего года – по всей видимости, результаты оказались хуже «целевых» уровней, достижение которых «инициировало» бы второй платеж.

В целом снижение общего объема затрат на сделку – позитивная новость с точки зрения кредитного качества компании. Теперь Системе необходимо привлечь вдвое меньше средств, для того, чтобы завершить все расчеты по покупке активов Башкирского ТЭК – 500 млн долл на выкуп долей миноритариев. Мы полагаем, что дополнительные заимствования не приведут к ухудшению кредитного профиля Системы – как впрочем и «основной» кредит от ВТБ на 2 млрд долл, за счет которого была профинансирована большая часть затрат по сделке, привлеченный на довольно выгодных условиях.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Газпром нефть
S&P/Moodys/Fitch

BBB- / Baa3 / -

Газпром нефть увеличивает долю в Sibir Energy

Новость: В пятницу Газпром нефть выставила новую оферту на покупку акций Sibir Energy, в результате которой было приобретено около 10.6% акций. В апреле компания уже аккумулировала 16,95% акций Sibir Energy – таким образом, доля Газпром нефти увеличилась до 27.5%.

Комментарий:

10.6% акций Sibir Energy могли обойтись Газпром нефти в сумму около 325 млн долл – в случае, если оферта была исполнена по той же цене, что и в апреле (5 фунтов стерлингов за акцию).

Помимо приобретенных 10.6%, Газпром нефть может купить еще 2.7% акций, принадлежащих самой Sibir Energy: в пятницу компания сообщила, что планирует предложить Газпром нефти этот пакет по цене 5 фунтов за 1



акцию (по текущему курсу общая стоимость пакета – 84 млн долл).

Превышение 30% порога по уставу Sibir Energy потребует выставления обязательного предложения о приобретении акций остальным акционерам. Стоит отметить, что сегодня в прессе (Ведомости, Коммерсантъ) уже появилась информация о переговорах Газпром нефти с владельцами крупных пакетов акций Sibir Energy, в результате которых компания теоретически может купить еще 47% акций (Газпром нефть не дала официальных комментариев по этому поводу).

В целом мы позитивно оцениваем сделку. Газпром нефть на паритетных началах с Sibir Energy контролирует СП, которому принадлежит 77.25% в капитале Московского НПЗ – покупка крупного пакета в Sibir Energy позволит существенно нарастить объемы переработки Газпром Нефти на мощностях московского завода. Кроме того, интерес для Газпром нефти представляют добывающие активы Sibir Energy – компания недавно вышла на уровень добычи 4 млн тонн в год, главным образом за счет растущих показателей СП с Shell (Salym Petroleum Development), занимающегося разработкой салымской группы месторождений в ХМАО. Получение доступа к добывающим активам Sibir Energy могло бы способствовать стабилизации негативного тренда в добыче (в текущем году Газпром нефть ожидает снижения показателя добычи на 1.9 млн тонн, с учетом доли в Славнефти и Томскнефти). Кроме того, Sibir Energy контролирует сбытовые активы – более 130 заправок в московском регионе.

Если переговоры с крупными владельцами Sibir Energy закончатся успешно, Газпром Нефти, как мы полагаем, потребуется привлечь дополнительное финансирование: 47% акций, по цене 5 фунтов за акцию (цена первой оферты в апреле) могут обойтись в сумму более 1.4 млрд долл. В то же время, у компании есть существенный резерв в плане увеличения кредитного плеча: по итогам прошлого года Debt/EBITDA был ниже 0.5x, а объем денежных средств на балансе на 31/12/08 составлял порядка 2.1 млрд долл.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|---|-----------------|
| 25.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев Уплата 1/2 акцизов, НДСПИ | |
| | Размещение облигаций Транснефть-1 | 35 000 |
| 26.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца | |
| | Выплата купона по облигациям Ярославская область 31004 | 50 |
| | Выплата купона по облигациям МГТС-5 | 32 |
| | Выплата купона по облигациям Роствертол-1 | 37 |
| | Выплата купона по облигациям Энергомаш-Финанс 1 | 45 |
| | Выплата купона по облигациям Гидромашсервис-1 | 49 |
| | Выплата купона по облигациям ТГК-6 Инвест | 60 |
| | Выплата купона по облигациям Свободный сокол 3 | 126 |
| | Выплата купона по облигациям УК СПК-1 | 70 |
| | Выплата купона по облигациям Атомстройэкспорт-Финанс-1 | 58 |
| | Выплата купона по облигациям Автоваз-4 | 194 |
| | Выплата купона по облигациям Итера-Финанс-1 | 259 |
| | Выплата купона по облигациям Северо-Западный Телеком-5 | 112 |
| | Выплата купона по облигациям Севкабель-Финанс 4 | 69 |
| | Выплата купона по облигациям МРСК Урала-1 | 41 |
| | Оферта по облигациям Спортмастер Финанс-1 | 3 000 |
| | Оферта по облигациям Бахетле-1 | 1 000 |
| | Оферта по облигациям Промсвязьбанк-5 | 4 500 |
| | Оферта по облигациям УК Сенатор-1 | 800 |
| | Оферта по облигациям НС Финанс01 | 2 000 |
| | Погашение облигаций Ярославская обл 31004 | 1 000 |
| | Погашение облигаций Роствертол-1 | 800 |
| | Погашение облигаций ЮгФинСервис-1 | 900 |
| 27.05.09 | Выплата купона по облигациям Томская обл 34037 | 84 |
| | Выплата купона по облигациям Газпромбанк-2 | 163 |
| | Выплата купона по облигациям Аладушкин Финанс02 | 61 |
| | Выплата купона по облигациям Металлсервис-Финанс01 | 90 |
| | Выплата купона по облигациям ДельтаКредит-2 | 42 |
| | Выплата купона по облигациям Пензенская обл 34002 | 49 |
| | Выплата купона по облигациям Автоваз БО-3 | 92 |
| | Выплата купона по облигациям АПК Аркада 4 | 112 |
| | Выплата купона по облигациям Разгуляй-Финанс 4 | 175 |
| | Выплата купона по облигациям РЖД-11 | 1 010 |
| | Оферта по облигациям МГТС-5 | 1 500 |
| | Оферта по облигациям Разгуляй-Финанс 4 | 3 000 |
| | Оферта по облигациям МРСК Урала-1 | 1 000 |
| | Оферта по облигациям Автоваз БО-3 | 1 000 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|---------------------|---|-----------------|
| 28.05.09 | Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 1-й кв. 2009 г. |
| май | Соллерс : операционные результаты | 1-й кв. 2009 г. |
| май | Магнит : неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО | 1-й кв. 2009 г. |
| начало июня | Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP | 1-й кв. 2009 г. |
| начало июня | Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО | 2008 г. |
| июнь | Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP | 1-й кв. 2009 г. |
| конец июня | Камаз : консолидированная отчетность по МСФО | 2008 г. |
| конец июня | Собрание акционеров Лукойла | - |
| конец июня | Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга | - |
| 15.6.09 | Собрание акционеров АвтоВАЗ | - |
| 30.06.09 | Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г. | - |
| 10.07.09 | Х5 : данные по выручке | 1П2009 г. |
| до 15.07.09 | Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов) | - |
| 15.07.09 | Евраз Групп : операционные результаты | 2-й кв. 2009 г. |
| 20.07.09 - 25.07.09 | Дикси : данные по выручке | 1П2009 г. |
| 26.06.09 | Собрание акционеров Газпрома | - |
| июль | ОГК-5 : финансовая отчетность по МСФО | 1П2009 г. |
| июль | Распадская : операционные результаты | 1П2009 г. |
| июль | Норильский Никель : операционные результаты | 1П2009 г. |
| до 15.08.09 | Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.) | - |
| до 15.08.09 | Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов) | - |
| 20.08.09 | Дикси : неаудированная отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 29.08.09 | Евраз Групп : финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 31.08.09 | Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| конец августа | Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP | 2-й кв. 2009 г. |
| конец августа | Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP | 2-й кв. 2009 г. |
| конец августа | Магнит : неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| сентябрь | Распадская : финансовая отчетность по МСФО | 1П2009 г. |
| 09.09.09 | Х5 : данные по выручке | 9М2009 г. |
| 08.09.09 | Северсталь : финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| 15.10.09 | Евраз Групп : операционные результаты | 3-й кв. 2009 г. |
| 15.10.09 - 20.10.09 | Дикси : данные по выручке | 9М2009 г. |
| начало октября | Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО | 2-й кв. 2009 г. |
| октябрь | Распадская : операционные результаты | 9М2009 г. |
| октябрь | Норильский Никель : операционные результаты | 9М2009 г. |
| 30.11.09 | Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2009 г. |
| 19.11.09 | Северсталь : финансовая отчетность по МСФО | 3-й кв. 2009 г. |
| до 15.12.09 | Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 3-й кв. 2009 г.) | - |

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

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

Стратегия на фондовом и долговом рынках

Андрей Богданов

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

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров

+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

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

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

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

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479
Stepan.Chugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков

+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Александр Семенников

+7 (495) 988 23 73
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров

+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин

+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров

+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин

+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.