



# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 сентября 2009 г.

## Содержание:

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

### МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Российская промышленность продолжает демонстрировать признаки стабилизации

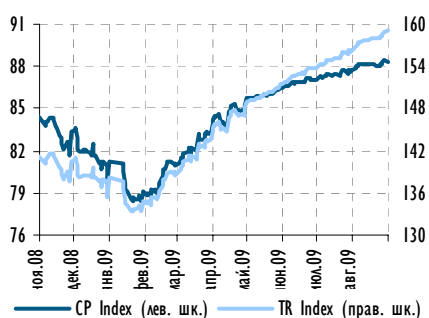
### КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Дальсвязь опубликовала финансовые результаты за 2-й кв. 2009 г. по МСФО

### СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

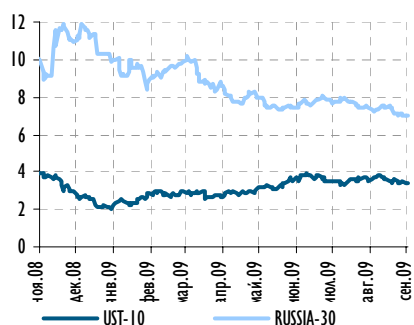
- ▶ Размещение МРСК Юга-2

## Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

## Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

## Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
<b>Индикаторы валютного рынка</b>					
EUR/USD*	1,436	0,5%	▲	8,8%	▲
USD/RUR*	31,76	0,1%	▲	-1,3%	▼
Корзина валют/RUR*	38,00	0,0%	▲	7,5%	▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	598,00	-4,0%	▼	-30,4%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	270,80	48,0%	▲	36,1%	▲
ON-MOSPRIME	7,1	-0,5	▼	-9,0	▼
3M-MOSPRIME	11,4	0,0	■	-10,6	▼
3M-LIBOR	0,3	0,0	▼	-1,2	▼
6M-NDF	33,26	-0,1%	▼	-5,1%	▼
12M-NDF	35,07	-1,0%	▼	-7,7%	▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	0,984	0,016	▲	0,216	▲
UST-10	3,414	0,011	▲	1,332	▲
Russia-30	7,061	0,000	■	-3,130	▼
EMBI+	375	-2	▼	-315	▼
EMBI+ Russia	363	-5	▼	-363	▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	68,7	-5,1%	▼	97,6%	▲
Brent, долл./барр.	69,2	-5,2%	▼	91,2%	▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
PTC	1 067	-2,10%	▼	80,8%	▲
Dow Jones	9 496	-0,50%	▼	14,4%	▲

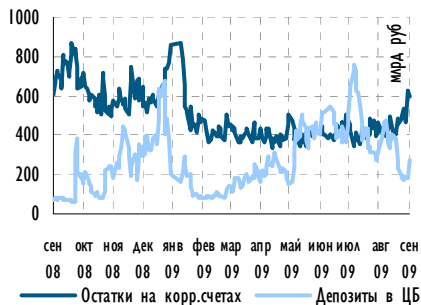
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



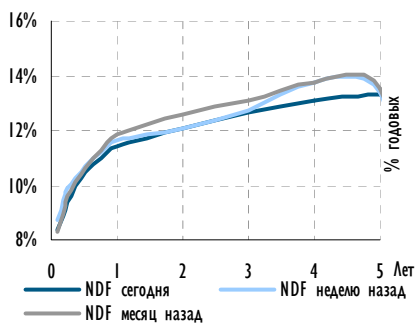
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

## Российская промышленность продолжает демонстрировать признаки стабилизации

**Новость:** Индекс менеджеров по снабжению (ИМС) вырос в августе до 49,6 пунктов, вплотную приблизившись к пороговому значению на уровне 50 пунктов.

**Комментарий:** Хотя значение индикатора ниже уровня 50 пунктов свидетельствует о сокращении деловой активности, августовский показатель стал максимальным за последние 11 месяцев, что свидетельствует о незначительных темпах снижения.

Ключевым фактором повышения оптимизма в промышленном секторе стало увеличение объемов выпуска впервые с ноября прошлого года, отразившее улучшение рыночной ситуации. Тем не менее, отпускные цены выросли незначительно, что по-прежнему свидетельствует о стагнирующем потребительском спросе.

Среди негативных факторов отметим продолжающееся сокращение занятости на предприятиях, а также существенный рост издержек в августе.

Таким образом, сокращение пессимизма в сфере промышленности является сигналом замедления темпов падения производственной активности. Тем не менее, отсутствие оптимизма свидетельствует о продолжении стагнации на фоне слабого потребительского спроса.

Анна Богдюкевич  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дальсвязь  
S&P/Moody's/Fitch - / - / B+

## Дальсвязь опубликовала финансовые результаты за 2-й кв. 2009 г. по МСФО

**Новость:** Дальсвязь первой из региональных операторов связи опубликовала отчетность за 2-й кв. 2009 г. и 1П2009 г. по МСФО.

**Комментарий:** Ниже приведем основные выводы из представленных цифр.

Выручка во 2-м кв. 2009 г. увеличилась на 11% год-к-году и 1% кв-к-кв и составила 4,3 млрд руб. Основными драйверами роста выручки по сравнению со 2-м кв. 2008 г. стали индексация тарифов на местную связь и увеличение доходов от новых услуг, доля которых в выручке выросла с 23% во 2-м кв. 2008 г. до 27% во 2-м кв. 2009 г.

Рентабельность по EBITDA снизилась на 7пп по сравнению с 1-м кв. 2009 г. до 33% в связи с опережающим ростом операционных затрат (на 12% кв-к-кв по сравнению с ростом выручки на 1%). Основной фактор роста расходов во 2-м кв. 2009 г. – индексация заработной платы сотрудникам, а также рост прочих расходов (в том числе на консультационные услуги и услуги кредитных организаций). По сравнению с прошлым годом показатели рентабельности Дальсвязи практически не изменились.

В ходе телефонной конференции менеджмент сообщил, что консервативный прогноз компании на 2009 г. предполагает рост консолидированной (МСФО) чистой прибыли на 1–6% до 2,3-2,4 млрд руб. При этом компания планирует обратиться в ФСТ за разрешением повысить предельный уровень тарифов на местную связь в 2010 г. примерно на 11%. Кроме того, представители компании дали оценку объема капитальных затрат в 2010 г. на уровне 3,6–3,7 млрд руб. Инвестиционная программа на этот год, согласно



ранее озвученным цифрам, составляет порядка 3,2 млрд руб., около 50% уже реализовано в первом полугодии.

Долговой профиль Дальсвязи во втором квартале не претерпел существенных изменений: с кредитным плечом 0,9х EBITDA компания остается наименее обремененной долгами МРК. Объем погашений во втором полугодии с учетом обязательств по лизингу, согласно примечаниям к отчетности, равен 846 млн руб., что не должно составить трудности, учитывая довольно существенный операционный денежный поток (1,5 млрд руб. за первые 6 месяцев текущего года) и доступность заемного финансирования: в июле компания разместила биржевые облигации на 1,5 млрд руб. Пик платежей по долгу приходится на 1-е полугодие 2010 года, когда Дальсвязи предстоит пройти оферту по выпуску облигаций Дальсвязь-2 объемом 2 млрд руб.

Биржевые облигации Дальсвязи, размещенные в июле, вчера торговались с доходностью порядка 13,75% к оферте в июле 2011 г., что, на наш взгляд, адекватно отражает риски компании.

Финансовые результаты Дальсвязи за 2К2009 г. по МСФО, млн руб.

	2кв09	2кв09/2кв09, %	1кв09	2008
Выручка	4 285	11%	4 259	16 109
ЕБИТДА скорр.	1 415	11%	1 711	5 342
Рентабельность ЕБИТДА	33,0%	-0,1 п.п.	40,2%	33,2%
Денежные средства	401	-	777	554
Финансовый долг	5 245	-	5 456	5 687
в т.ч. краткосрочный долг	2 851	-	2 490	2 481
Долг / ЕБИТДА за 12 мес.	0,9	-	1,0	1,1
ЕБИТДА / Проценты	11,1	-	12,0	10,4

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492  
Андрей Богданов  
+7 (495) 980 41 43  
Анна Курбатова  
+7 (495) 913 78 85



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.09.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год	
	Размещение МРСК Юга-2	6 000
	Размещение НОК-3	1 000
02.09.09	Погашение Автомир-Ф-1	1 000
	Размещение ОФЗ -25067	15 000
	Размещение ОФЗ -25068	10 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	150 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
03.09.09	Погашение облигаций ГТ-ТЭЦ Энерго-4	2 000
	Оферта Макромир-Финанс-1	1 000
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ОМЗ-5	1 500
05.09.09	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
	Погашение ЛОМО-3	1 000
07.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	Аукцион репо ЦБР сроком на 1 год	
	Размещение СБ Банк-3	1 500
08.09.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	Оферта ТГК-2-1	3 087
09.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	32 950
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	25 000
	Оферта Медведь-Финанс 1	750
10.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Миг-Финанс-2	3 000
	Оферта Волгателеком-4	3 000
	Оферта Юнимилк Финанс-1	2 000
	Погашение Восток-Сервис-Финанс-1	1 500
11.09.09	Погашение Эрконтпродукт-1	1 200
14.09.09	Аукцион репо ЦБР на 3 месяца	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
15.09.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	Погашение Банк России 4-09-21BR0-9	100 000
	Оферта Запсибкомбанк-1	1 500
	Погашение КБ Кедр-2	1 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

31.08.09	<b>Дальсвязь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
начало августа	<b>Соллерс:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
конец августа	<b>Вимм-Билль-Данн:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Магнит:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
01.09.09	<b>Евраз Групп:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
08.09.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	<b>Ситроникс:</b> собрание акционеров	
сентябрь	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	<b>X5:</b> данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	<b>X5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	<b>РусГидро:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов 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**  
**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**  
начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков  
заемного капитала****Игорь Ешков**Директор  
+7 (495) 429 96 44  
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж  
долговых инструментов****Андрей Миронов**  
начальник управления+7 (495) 428 23 66  
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 1880  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
sy@gazprombank.ru  
Трейдинг**Александр Семенников**  
+7 (495) 988 2373  
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**  
**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**  
**Анна Курбатова**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85  
Anna.Kurbatova@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**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**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов  
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10  
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**  
+7 (495) 983 17 28  
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.