



Ежедневный обзор долговых рынков от 23 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Обзор ситуации на денежном рынке

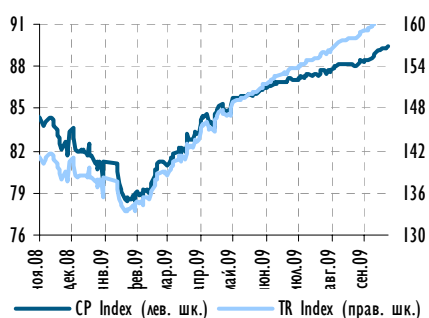
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ВолгаТелеком публикует позитивные результаты за 1пг09 по МСФО
- Индийский сотовый оператор АФК Системы оценен в 3,4 млрд долл.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

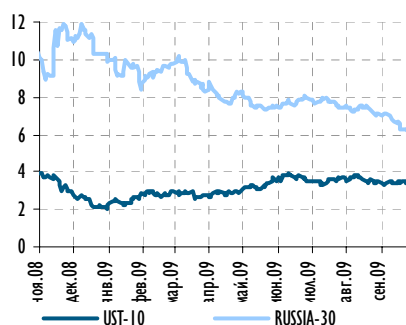
- Размещение ОФЗ 26202, 25069

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
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,482	0,7% ▲	12,3% ▲
USD/RUR*	30,10	-0,8% ▼	-6,5% ▼
Корзина валют/RUR*	36,62	0,0% ▲	3,6% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	480,80	1,2% ▲	-44,0% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	134,00	0,0% ■	-32,7% ▼
ON-MOSPRIME	7,9	0,1 ▲	-8,6 ▼
3M-MOSPRIME	10,8	0,0 ■	-11,2 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	31,49	-0,1% ▼	-9,5% ▼
12M-NDF	32,99	-0,9% ▼	-12,3% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,957	0,002 ▲	0,188 ▲
UST-10	3,450	0,007 ▲	1,368 ▲
Russia-30	6,168	-0,050 ▼	-4,023 ▼
EMBI+	319	2 ▲	-371 ▼
EMBI+ Russia	279	-7 ▼	-447 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	69,1	2,3% ▲	98,6% ▲
Brent, долл./барр.	69,6	2,3% ▲	92,5% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 249	3,19% ▲	111,7% ▲
Dow Jones	9 830	0,52% ▲	18,4% ▲

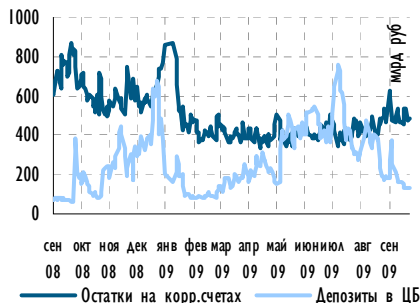
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



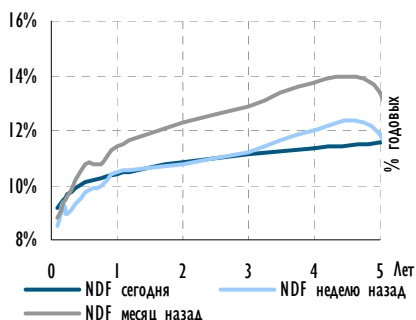
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной: уровень долларовой ставки LIBOR на срок до года остается на близких к минимуму 2009 г. уровнях 1,27-1,28%; стоимость хеджирования процентного риска составляет 37,0 п.п. (на 5,0 п.п. выше минимума 2009 г.). Ted-spread сузился до уровня в 18,5 б.п.

Продолжающееся ослабление доллара по отношению к основным мировым валютам способствовало росту цен на энергоносители, что добавило инвесторам доверия к рублю. Стоимость бивалютной корзины снизилась во вторник на 0,5% - до 36,56 руб. Небольшая коррекция нефтяных котировок на мировых рынках утром в среду может вызвать незначительное ослабление рубля, однако годовые ставки NDF остаются практически неизменными на уровне чуть ниже 11,0%, что свидетельствует об отсутствии существенных девальвационных ожиданий на рынке.

На рублевом рынке МБК также ситуация также остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME во вторник остался неизменным и составил 10,8%. Мы полагаем, что дальнейшего сужения спреда к уровню ставки рефинансирования ЦБ не произойдет; стоимость заимствования на МБК будет понижаться вслед за сокращением ключевых ставок Банка России, которое может произойти в конце сентября – начале октября.

Размещение временно свободных средств бюджета на депозитах в коммерческих банках: Минфин вчера провел аукцион, на котором предложил банкам разместить 40 млрд бюджетных средств на срок 3 месяца. Ставка отсечения была установлена на уровне 10,3% годовых.

Хотя условия предоставления средств были достаточно выгодными (на МБК уровень трехмесячной ставки MOSPRIME составил 10,8%), спрос предъявил только один банк, подавший заявку на 10 млрд руб. Это свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности в финансовой системе.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ВолгаТелеком
S&P/Moodys/Fitch

BB- / - / BB-

ВолгаТелеком публикует позитивные результаты за 1пг09 по МСФО

Новость: ВолгаТелеком последней из региональных операторов связи отчиталась за 1пг09 по МСФО.

Комментарий: Консолидированная выручка увеличилась на 2% по сравнению с 1пг08 до 16,1 млрд руб. Основной драйвер выручки – новые услуги и передача данных, которые продемонстрировали рост на 24% г/г до 2,9 млрд руб (18% от консолидированных доходов за период по сравнению с 15% годом ранее). Доходы от местной связи увеличились на 4% на фоне индексации тарифов. Доходы от внутризоновой связи снизились на 6% г/г, от пропуска трафика – на 9%, что соответствует общеотраслевым тенденциям. Кроме того, ВолгаТелеком продемонстрировала снижение доходов от сотовой связи на 3% по сравнению с 1пг08, в результате чего доля сотового сегмента в общей выручке компании составила менее 14%. ARPU сотовой связи снизилось на 13% г/г до 103 руб./мес. Основная причина падения – снижение спроса на услуги сотовой связи со стороны корпоративных клиентов. По данным компании, ее доля на рынке сотовой связи ПФО по числу абонентов в 1пг09 составляла 17%.

EBITDA увеличилась на 13% г/г до 6,4 млрд руб. на фоне роста выручки сокращения операционных затрат. Компания продемонстрировала снижение расходов по межсетевому взаимодействию, материалам и обслуживанию, а также общехозяйственных и управленческих расходов на 5%-8% в рублях по сравнению с 1пг08. При этом расходы на персонал увеличились всего на 1% г/г. Таким образом, рентабельность по EBITDA увеличилась на 4пп до 40% и стала самой высокой среди семи МРК.



Процентный долг ВолгаТелекома снизился на 12% по сравнению с уровнем на начало 2009 г и составил 15,0 млрд руб (снижение чистого долга на 18% до 12,6 млрд руб). ВолгаТелеком остается компанией с самым низким уровнем долговой нагрузки среди МРК после Дальсвязи - отношение долг/ЕБИТДА по итогам 1пг09 составило 1,2. Около половины всего объема долга (47%, или 7,1 млрд руб) на конец 1пг09 приходилось на текущие обязательства, из них 3,0 млрд на обязательства по оферте по рублевым облигациям ВТ-4. Мы отмечаем, что 10 сентября компания выкупила 68% данного выпуска на сумму 2,05 млрд руб. На конференц-звонке, менеджмент компании заявил, что планирует вернуть этот объем обратно «в рынок». При этом в августе 2009 г компания привлекла новые кредитные ресурсы российских банков на 1,8 млрд руб.

Капитальные затраты компании снизились на 18% г/г до 2,3 млрд руб, что выглядит достаточно консервативно относительно операционного денежного потока – 5,4 млрд руб за 1пг2009. По итогам 2009 г. менеджмент ВолгаТелеком прогнозирует увеличение доходов на 5% по сравнению с 2008 г. до 33,6 млрд руб, рост ЕБИТДА - на 8%, чистой прибыли - на 12% до 3,3 млрд руб. Ожидается, что операционная рентабельность во 2пг09 несколько снизится по сравнению с январем-июнем в на фоне роста затрат, который будет обусловлен окончанием некоторых проектов.

Результаты ВолгаТелеком за 1пг09 по МСФО подтвердили, что компания остается одной из наиболее сильных в секторе фиксированной связи по фундаментальным показателям. Хотя снижение доходов от сотовой связи оператора вызывает у нас некоторые опасения относительно перспектив удержания рыночной доли в будущем, мы отмечаем, что потенциальные риски не столь велики как в случае Уралсвязинформа и Сибирьтелекома, так как доля сегмента сотовой связи в общей выручке ВолгаТелекома составляет менее 15%. В то же время мы позитивно оцениваем успехи компании по сокращению расходов и повышению операционной рентабельности в условиях макроэкономической неопределенности и ослабления спроса (снижения темпов роста) в наиболее высоко маржинальных сегментах.

Финансовые результаты Волгателекома за 1пг2009 г. по МСФО, млн руб

	1пг08	1пг09	Изм г/г
Выручка	15 764	16 112	2,2%
Операционные расходы (искл. амортизацию ОС)	10 036	9 664	-3,7%
ЕБИТДА	5 728	6 448	12,6%
Рентабельность по ЕБИТДА	36,3%	40,0%	3,7пп

Источник: данные Компании, Расчеты Газпромбанка

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

АФК Система
S&P/Moodys/Fitch

BB / B1 / BB-

Индийский сотовый оператор АФК Системы оценен в 3,4 млрд долл.

Новость: Ведомости сегодня сообщают со ссылкой на представителя Росимущества о том, что ведомство получило результаты оценки стоимости дочернего индийского оператора сотовой связи АФК Системы Sistema Shyam Teleservices (SSTL), которая была проведена компанией Аверс. По информации источников, близких к АФК Система и Росимуществу, 100% SSTL были оценены в 3,4 млрд долл. Росимущество планирует провести экспертизу этой оценки.

Как сообщалось ранее, правительство РФ рассматривает возможность покупки 20%-ной доли в капитале SSTL (АФК Система сейчас принадлежит 74% акций оператора, у Shyam Group — 23,5%) за счет средств, которыми Индия погасила свой долг перед Россией (порядка 1 млрд долл.) и которые могут быть реинвестированы исключительно в рупиях на территории Индии. В законе о бюджете на 2009 г. предусмотрена максимальная сумма на покупку доли в SSTL размере 676 млн долл. По словам источника в АФК Системе, в случае покупки доли государством все средства будут направлены на развитие SSTL.



По состоянию на конец 2-го кв. 2009 г. SSTS обслуживала 1,1 млн абонентов сотовой и 243 000 абонентов фиксированной связи в шести телекоммуникационных округах Индии из 22. Компания владеет лицензией на сотовую связь на всю территорию Индии, запустить услуги по всей стране SSSL планирует в 2010 г. В марте 2009 г. SSSL перешла под бренд MTS India. За 1пг09 доходы SSTS составили 12 млн долл., EBITDA была отрицательной – (71 млн долл.), при этом долг компании составил 437 млн долл.

Комментарий: Данная новость позитивна для Системы, учитывая высокую оценку стоимости, который получил индийский сотовый оператор фактически на стадии старт-апа. Во 2-м кв. 2008 г. сама АФК Система выкупила 22,7% SSSL у индийского партнера, исходя из оценки 815 млн долл. за всю компанию. Позже уставный капитал SSSL был увеличен на 470 млн долл. Мы оцениваем вероятность покупки государством доли в SSTS по цене, близкой к указанной оценке, как достаточно высокую, учитывая, что источником инвестиций являются средства из госдолга Индии. По нашему мнению, данная сделка должна существенно улучшить финансовые потоки и ликвидность АФК Системы, учитывая, что развитие индийского оператора является одним из крупнейших инвестиционных проектов корпорации.

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	122 518
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Размещение ОФЗ 26202	10 000
	Размещение ОФЗ 25069	10 000
	Оферта Радионет-2	1 000
24.09.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Размещение Акрон-2	3 500
25.09.09	Уплата половины акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
26.09.09	Погашение МОИТК-1	3 000
28.09.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 1 год	
	Аукцион репо ЦБР сроком 3 месяца	
	Оферта Международный Промышленный Банк	3 000
	Погашение АК Центр Капитал-1	1 000
	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
29.09.09	Оферта ГСС-1	5 000
	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
	Оферта ТД Спартак Казань-2	1 000
	Погашение СМАРТС-3	1 000
	Погашение Агрика ПП-1	1 000
	Погашение СНХЗ Финанс-1	1 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	10 000
30.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	70 000
	Оферта Альфа Финанс-2	2 000
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	Х5: данные по выручке	9М2009 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.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-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
Aleksei.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.