



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 5 февраля 2010 г.

Содержание:

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

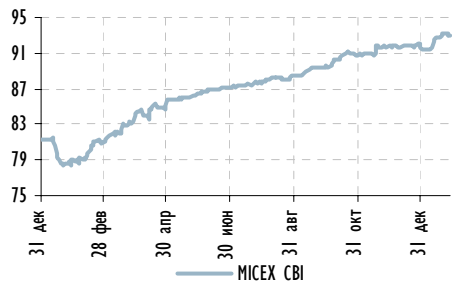
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

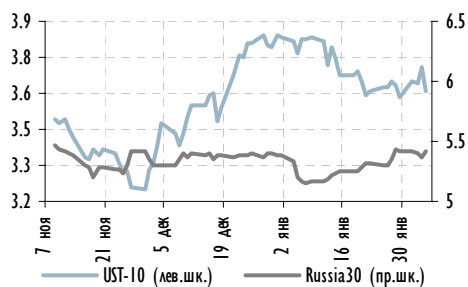
- ▶ ТМК размещает конвертируемые облигации, рефинансирует короткий долг
- ▶ АФК Система может продать Башнефть Русснефти
- ▶ РусГидро хочет получить гарантии сбыта электроэнергии Богучанской ГЭС и готовит долгосрочную стратегию

Индекс корпоративных облигаций ММББ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1.371	-1.3% ▼	-4.3% ▼
USD/RUR*	30.04	-0.1% ▼	0.9% ▲
Корзина валют/RUR*	35.05	-0.6% ▼	-3.0% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	503.0	7.4 ▲	-331.1 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	341.5	8.6 ▲	-205.9 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	437.1	1.5 ▲	-0.6 ▼
1M-MOSPRIME	5.2	-0.15 ▼	-1.08 ▼
3M-MOSPRIME	5.9	0.0 ▼	-1.17 ▼
3M-LIBOR	0.25	0.00 ▼	0.00 ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0.81	-0.07 ▼	-0.02 ▼
UST-10	2.30	-0.10 ▼	1.24 ▲
Russia-30	5.48	0.04 ▲	-4.61 ▼
EMBI+	316	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	212	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	72.2	-1.9% ▼	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	73.2	-1.9% ▼	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,463	-2.93% ▼	0.1% ▲
Dow Jones	10,002	-2.61% ▼	-4.1% ▼

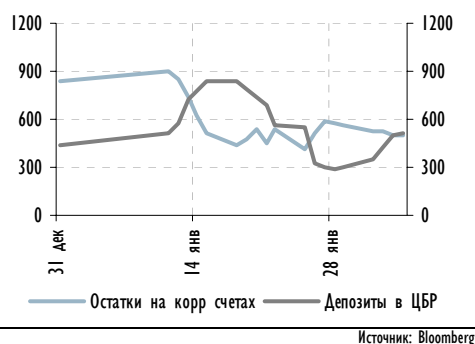
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

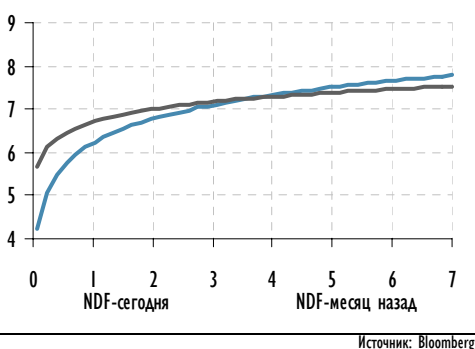


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корр. Счетах и депозитах ЦБР



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



Комментарий по денежному рынку

Ситуация с ликвидностью на мировых денежных рынках остается благоприятной: уровень годового LIBOR в долларах колеблется вблизи отметки 0,85%. TED-спред в четверг составил 16,4 б. п., стоимость хеджирования процентного риска (спред между плавающей и фиксированной ставками по процентным свопам) поднялся чуть выше 21 б. п., однако текущие значения индикатора по-прежнему соответствуют докризисным уровням.

Евро в четверг продолжил снижение: по отношению к доллару европейская валюта подешевела до 1,37. Данная тенденция обусловлена переоценкой инвесторами рисков кредитоспособности ряда европейских государств. В частности, CDS на суверенные облигации Испании и Португалии подскочили вчера на 41,7 и 67,9 б. п. соответственно, стоимость страховки от дефолта в Греции превышает 428 б. п. Ж.-К. Трише по результатам заседания ЕЦБ не смог развеять опасения инвесторов.

Рубль в четверг продемонстрировал ослабление по отношению к доллару на фоне снижения цен на нефть. По итогам торгов доллар достиг отметки в 30,43 руб. (+44 коп.). Сегодня давление со стороны падающей нефти, вероятно, продолжится, в результате чего возможно дальнейшее ослабление российской валюты. Евро вчера, напротив, достиг минимального уровня за год, потеряв еще 20 коп.: его котировка на закрытие составила 41,52 руб. Стоимость бивалютной корзины ЦБ по итогам сессии увеличилась на 26 коп. до 35,57 руб.

На российском денежном рынке ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в четверг опустился до 5,88% (-5 б. п.). Мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен 20–50 б. п. при условии сохранения стимулирующей политики ЦБ.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ТМК
S&P/Moody's/Fitch

B / B1 / -

ТМК размещает конвертируемые облигации, рефинансирует короткий долг

Новость: Вчера ТМК объявила о размещении выпуска конвертируемых облигаций. Объем выпуска был изначально заявлен на уровне 350 млн долл., при этом высокий спрос на бумагу позволил в итоге увеличить его до 412 млн долл. (сделка была закрыта в течение дня). Бумаги с погашением в 2015 году выпускаются под поручительство основных производственных «дочек» Группы и будут иметь ежеквартальный купон 5,25%, а также могут быть конвертированы в GDR компании с премией 30% к цене конвертации по истечении 41 дня после закрытия сделки. Для обеспечения сделки ТМК планирует увеличить капитал почти на 10%, разместив новые акции, в том числе в пользу мажоритарного акционера, имеющего право преимущественной покупки. Средства от размещения компания планирует направить на рефинансирование краткосрочной задолженности.

Комментарий: Успешное привлечение средств под сравнительно низкую ставку – еще один позитивный момент с точки зрения профиля ликвидности ТМК. Напомним, что на днях компания объявила о пролонгации кредита ВТБ на 450 млн долл. до 2012. Мы полагаем, что вырученные от размещения средства могут в том числе быть направлены на исполнение обязательств по оферте по выпуску облигаций ТМК-03 на 5 млрд руб. (16 февраля, период предъявления начинается 7 февраля), если, конечно, компания не предпочтет установить адекватную ставку купона на следующий год и оставить бумагу «в рынке».

Если в итоге объем размещения конвертируемых облигаций составит 420 млн долл., общий объем долга, который компании необходимо будет рефинансировать в этом году, сократится до чуть более 400 млн долл. (предполагая выкуп по оферте рублевого бонда ТМК-3). Мы полагаем, что эта сумма в основном представлена кредитами российских банков



производственным «дочкам» ТМК, и их пролонгация не вызывает у нас особых сомнений.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch BB / B1 / BB-

АФК Система может продать Башнефть Русснефти

Новость: РБК daily публикуют подробности переговоров между АФК Система и М. Гучериевым по поводу объединения нефтяных активов. По информации издания, Система может передать Башнефть под контроль Русснефти в обмен на акции самой Русснефти либо денежные средства. При этом контроль и управление объединенной структурой останется за М. Гучериевым. Стороны пока не подписывали никаких соглашений, активные действия по продвижению сделки начнутся после возвращения М. Гучериева в Россию.

Комментарий: схема сделки, при которой система продаст свои башкирские нефтяные активы Русснефти за деньги или акции принципиально отличается от ранее обсуждавшейся в прессе. В январе основной владелец АФК Система В. Евтушенков заявлял, что компания заинтересована в покупке миноритарного пакета Русснефти до 49%. При этом о потере контроля над Башнефтью речи не шло.

По нашему мнению, продажа Башнефти за денежные средства будет являться худшим вариантом для Системы с точки зрения долгосрочного развития корпорации, несмотря на то, что Система может получить значительную премию за актив. Наш основной аргумент – ограниченные возможности для реинвестирования вырученных средств, которое обеспечило бы сопоставимую диверсификацию портфеля активов Системы. Общие инвестиции Системы на покупку активов БашТЭК в 2005-2009 гг. составили 2,7 млрд долл, при этом мы оцениваем Башнефть в 6,9 млрд долл. Мы полагаем, что вероятность реализации данного сценария в целом невысокая.

Основной недостаток сценария, при котором Система получит миноритарную долю в объединенной Русснефти мы видим в том, что компания перестанет консолидировать Башнефть. Соответственно, акционеры Системы получат лишь косвенные выгоды от производственной интеграции активов как внутри самого БашТЭКа, так и от увеличения добывающих мощностей за счет Русснефти.

С точки зрения кредитного профиля Системы на уровне корпоративного центра и влияния на котировки торгуемых облигаций, продажа Башнефти, на наш взгляд, была бы скорее нейтральным событием – в случае «обмена» доли в Башнефти на долю в более крупной нефтяной компании холдинговая компания Система по-прежнему будет получать определенный денежный поток. В случае продажи за денежные средства, с одной стороны, холдинг лишился бы части денежных потоков (дивиденды Башнефти), однако с другой получил бы значительную компенсацию, укрепив собственную позицию ликвидности.

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

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Baa3 / BB+

РусГидро хочет получить гарантии сбыта электроэнергии Богучанской ГЭС и готовит долгосрочную стратегию

Новость: РусГидро в феврале – марте рассчитывает подписать с РУСАЛОм скорректированное соглашение по реализации БЭМО (Богучанское энергометаллургическое объединение), в которое, в частности, планируется включить обязательства последнего по покупке электроэнергии БогЭС.

Что касается вхождения в проект ВЭБа, то соответствующее решение ожидается к концу марта. Более того, РусГидро не исключает привлечение пула банков для финансирования строительства. По данным Интерфакса, сумма кредита ВЭБа составит 18–22 млрд руб. – свыше половины суммы стоимости достройки.

Член правления РусГидро Дж. Рижинашвили заявил также, что компания



планирует подготовить новую 15-летнюю стратегию развития. Данный вопрос к середине апреля будет вынесен на рассмотрение совета директоров. В частности, по словам представителя компании, в рамках новой стратегии РусГидро планирует значительно увеличить долговую нагрузку.

Комментарий: Учитывая, что условия привлечения ВЭБа (а также, возможно, других банков) для финансирования БЭМО не раскрываются, пока оценивать последствия для РусГидро преждевременно. Однако в любом случае это, с нашей точки зрения, позволит ускорить ввод мощностей, что может рассматриваться позитивно.

Что же касается роста долговой нагрузки, то это в целом ожидаемо, учитывая масштабные потребности компании в финансировании инвестпроектов. В настоящий момент долговая нагрузка РусГидро находится на невысоком уровне – на конец 1П09 чистый долг компании был отрицательным («минус» 17 млрд руб.), соотношение Долг/ЕБИТДА – 1,2х. Пока мы не видим в планах по увеличению долга существенной угрозы для кредитного профиля РусГидро.

В целом новость нейтральна для котировок выпуска рублевых бондов Русгидро-1 (доходность порядка 8,3% к погашению в июне 2011 г.).

Дмитрий Котляров
+7 495 913 7826
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08/02/10	Оферта по облигациям М.О.Р.Е.-Плаза-1	1,000
09/02/10	Оферта по облигациям Группа АСР-2	5,000
	Оферта по облигациям ТрансТехСервис-1	1,000
10/02/10	Погашение облигаций Газпром-4	5,000
11/02/10	Оферта по облигациям МОЭК-1	6,000
	Погашение облигаций Красный Богатырь-1	2,000
12/02/10	Оферта по облигациям Банк Москвы-2	10,000
	Оферта по облигациям Фортум (ТГК-10) 2	5,000
	Оферта по облигациям Вестер-Финанс-1	1,500
	Оферта по облигациям Инком-Лада-2	1,400
	Оферта по облигациям Балтинвестбанк-1	1,000
	Погашение облигаций Русфинанс Банк 4	4,000
14/02/10	Погашение облигаций НМЗ им. Кузьмина-1	1,200
15/02/10	Оферта по облигациям ВТБ-24-2	10,000
16/02/10	Погашение облигаций Виктория Финанс-2	1,500
	Погашение облигаций Митлэнд Фуд Групп-1	1,000
17/02/10	Оферта по облигациям Банк Русский Стандарт 6	6,000
	Оферта по облигациям Трансмашхолдинг-2	4,000
	Оферта по облигациям СУ-155 Капитал-3	3,000
	Оферта по облигациям Москоммерцбанк-2	3,000
18/02/10	Оферта по облигациям Сибирьтелеком-8	2,000
19/02/10	Оферта по облигациям ТМК-3	5,000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
7-я неделя 2010 (февраль)	Фармстандарт: операционные результаты	2009 г.
февраль	ОГК-5: публикация ежеквартального отчета эмитента	4-й кв. 2009 г.
26.2.10	Ситроникс: ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью)	-
01.03.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность	2009 г.
01.03.2010	ТНК-ВР International: отчетность по US GAAP	2009 г.
09.03.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
март	ОГК-5: Публикация отчетности по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Фармстандарт: аудированная отчетность	2009 г.
апрель	Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 фин. год
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: Публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	ОГК-5: ГОСА	-
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Фармстандарт: данные по выручке	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
август	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1П10 г.
август	ОГК-5: публикация ежеквартального отчета эмитента	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность	2-й кв. и 1П10 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**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**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+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**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@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****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.