



Ежедневный обзор долговых рынков от 29 марта 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Страны ЕС пришли к консенсусу в отношении оказания помощи Греции
- ▶ ЦБ РФ вновь понизил ключевые ставки на 25 б. п.

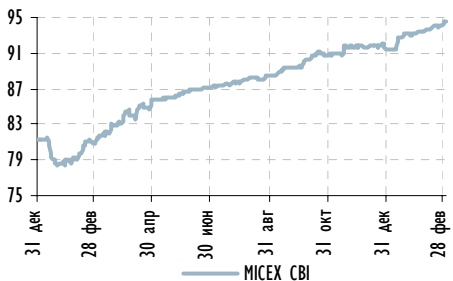
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Система договорилась о покупке 49% акций Русснефти: нейтрально для котировок торгующихся выпусков

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

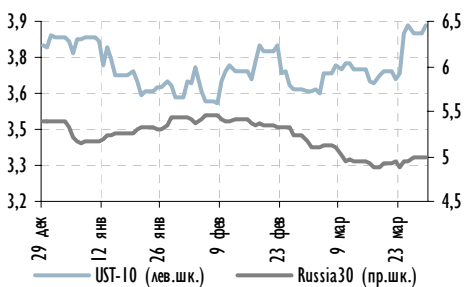
- ▶ Уплата налога на прибыль
- ▶ Оферта МежПромБанк-1

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



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*	1,343	0,6%	▲	-6,2%	▼
USD/RUR*	29,62	0,1%	▲	-1,6%	▼
Корзина валют/RUR*	34,20	-3,0%	▼	-5,3%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	463,1	0,0	■	-371,0	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	312,2	-14,9	▼	-235,2	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448,2	6,9	▲	10,5	▲
1M-MOSPRIME	0,0	-4,23	▼	-6,32	▼
3M-MOSPRIME	0,0	-4,5	▼	-7,05	▼
3M-LIBOR	0,29	0,00	▲	0,04	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,04	-0,04	▼	-0,10	▼
UST-10	2,59	-0,03	▼	0,01	▲
Russia-30	5,05	0,04	▲	-0,41	▼
EMBI+	247	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	147	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	76,17	-0,03%	▼	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	78,69	-0,4%	▼	102,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 520	0,32%	▲	5,2%	▲
Dow Jones	10 850	0,08%	▲	4,0%	▲

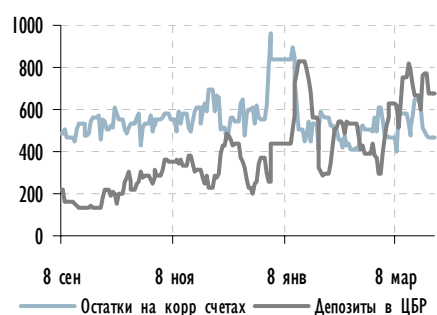
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



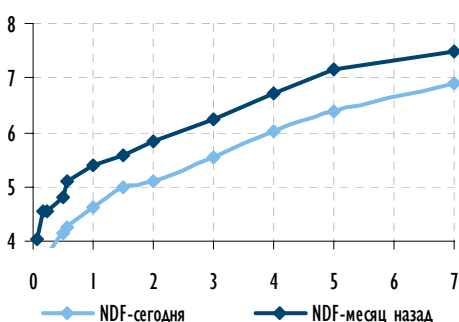
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Страны ЕС пришли к консенсусу в отношении оказания помощи Греции

Новость: Страны ЕС в рамках двухдневного саммита в Брюсселе достигли соглашения об оказании помощи Греции. Механизм экстренной финансовой помощи, предложенный Германией и Францией и одобренный другими странами региона, вступит в действие в случае неспособности Афин продолжить заимствования на финансовом рынке.

Комментарий: Разработанный план предполагает выделение кредитов Греции на двусторонней основе на рыночных условиях. Кроме того, предусмотрено участие МВФ в оказании финансовой помощи.

Подобное решение, на наш взгляд, безусловно, является позитивным и призвано ослабить напряженность вокруг суверенных долгов европейских стран. Хотя предоставление финансирования не решает фундаментальных проблем экономики Греции, а планы по существенному сокращению дефицита бюджета могут оказать сдерживающее воздействие на темпы экономического роста, в среднесрочной перспективе рынки могут вздохнуть спокойно.

Отметим, что согласование плана об оказании помощи Греции не является универсальным решением проблем с долговой нагрузкой в других странах зоны евро. В случае обострения ситуации в каждом случае решение, по всей видимости, будет приниматься индивидуально. В то же время очевидно, что ЕС не допустит дефолта по обязательствам входящих в него стран.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

ЦБ РФ вновь понизил ключевые ставки на 25 б. п.

Новость: ЦБ РФ принял решение с 29 марта снизить уровень ключевых процентных ставок на 25 б. п. Таким образом, установлены следующие ставки по операциям с Банком России:

- ▶ ставка рефинансирования – 8,25%;
- ▶ по ломбардным кредитам – 7,25%;
- ▶ минимальные ставки по аукционам прямого РЕПО – 5,5% (на срок 1 день), 8,0% (на 1 год);
- ▶ минимальные ставки по ломбардным аукционам – 5,5% (на срок 2 недели), 8,5% (на 1 год).

Комментарий: Как мы и ожидали, Банк России продолжил цикл понижения ставок. Данный шаг был обусловлен сразу несколькими причинами, а именно:

- ▶ необходимостью стимулирования экономической активности за счет давления на ставки кредитования реального сектора, которые по-прежнему остаются на высоком уровне (в среднем за февраль стоимость заимствования для нефинансовых организаций составила 12,7% годовых), хотя и снижаются. Кроме того, объемы кредитования продолжают стагнировать – по итогам января активность банков в этой области сократилась на 0,3%;
- ▶ потребностью в противодействии чрезмерному укреплению рубля по отношению к иностранным валютам, которое угрожает конкурентоспособности российской промышленности и оказывает негативное влияние на доходы федерального бюджета (стоимость бивалютной корзины ЦБ в марте опустилась ниже уровня 33,95 руб.).

Кроме того, замедление темпов роста цен (по итогам февраля ИПЦ вырос на 7,2% г/г) позволяет ЦБ РФ проводить стимулирующую монетарную политику без повышения инфляционных рисков.

Как отмечается в пресс-релизе, следующее заседание совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос об изменении процентных ставок, состоится в апреле, и мы не исключаем дальнейшего понижения ключевых индикаторов еще на 25 б. п. Тем не менее, цикл понижения ставок, на наш взгляд, приближается к завершению, после чего базовая стоимость заимствования будет оставаться на достигнутых уровнях до конца текущего года в отсутствие инфляционных рисков.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba3 / BB-

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Система договорилась о покупке 49% акций Русснефти: нейтрально для котировок торгующихся выпусков

Новость: 26 марта после закрытия торгов в Лондоне АФК Система сообщила о заключении соглашения о покупке 49% акций ОАО НК «РуссНефть». Сумма сделки не превысит 100 млн долл. и будет зависеть от достижения Русснефтью ряда финансовых и операционных показателей, при этом конкретные параметры не называются. АФК Система не назвала ожидаемые сроки закрытия сделки, сообщив, что они будут определяться выполнением ряда предварительных условий, в том числе ее одобрением в соответствии с корпоративными процедурами, результатами комплексного финансового и юридического аудита и согласованием с крупными кредиторами.

Ведомости и Коммерсант сообщают, ссылаясь на близкие к сторонам сделки источники, некоторые подробности заключенного соглашения:

- ▶ Ряд условий соглашения касается структуры владения Русснефтью, так как в настоящее время компания контролируется цепочкой офшорных структур. Кроме того, у некоторых дочерних добывающих обществ есть крупные миноритарные акционеры. В частности, Glencore владеет миноритарными пакетами почти всех производственных «дочек» Русснефти.
- ▶ Сделка должна быть согласована с крупными кредиторами Русснефти — Сбербанком и международным сырьевым трейдером Glencore. Комплексная реструктуризация долга Русснефти является одним из ключевых условий сделки. По состоянию на конец 3-го кв. 2009 г. долг компании по РСБУ составлял 186 млрд руб. (из них долгосрочные обязательства – 81%), чистый долг – 181 млрд руб. Ранее в СМИ сообщалось, что долг Русснефти перед Сбербанком составляет 118,5 млрд руб. (1,0 млрд долл. и 14,7 млрд руб. со сроком погашения в 2012 г., 2,7 млрд долл. – до 2016 г.). Также из публичных источников известно, что большую часть этой суммы (100 млрд руб.) в 2009 г. получили компании, подконтрольные О. Дерипаске. Займы перед Glencore в размере 1 млрд долл. Русснефть должна погасить до конца 2010 г.
- ▶ АФК Система не будет участвовать в оперативном управлении Русснефтью до тех пор, пока сделка не будет закрыта.
- ▶ Система заинтересована в увеличении своей доли в Русснефти до контрольной в будущем, однако подписанное соглашение не оговаривает такой возможности и не предусматривает соответствующих опционов. Получение контроля будет являться предметом новых переговоров. По информации источников, близких к М. Гуцериеву, бизнесмен намерен сохранить свою 49%-ную долю в Русснефти.
- ▶ Сбербанк является владельцем 2% акций Русснефти, условием их возврата М. Гуцериеву является погашение долга компании перед банком.

Русснефть – восьмая по объему нефтедобычи российская нефтекомпания. В структуру компании входит 21 добывающее предприятие, два НПЗ и собственная сеть АЗС, расположенных в 14 регионах России и СНГ. В разработке находится 178 нефтегазовых месторождений, суммарные извлекаемые запасы Русснефти превышают 600 млн т. Объем добычи в 2008 г. составил 14,3 млн т, в 2009 г. – 12,7 млн т, объем переработки – 7,5 млн т.

Комментарий: Мы отмечаем, что данная новость соответствует более ранним заявлениям основного владельца АФК Система В. Евтушенкова, согласно которым конец 1-го кв. 2010 г. является реалистичным сроком приобретения миноритарного пакета акций Русснефти.

Сделка по приобретению 49% акций Русснефти органично вписывается в стратегию развития Башнефти, одним из ключевых пунктов которой является увеличение масштабов нефтяного бизнеса компании. Участие Системы в капитале Русснефти позволит резко сократить существующую диспропорцию между объемами добычи и переработки нефти. Русснефть немного (на 4%)



опережает Башнефть по объему добычи, но существенно (почти в 4 раза) отстает по объемам переработки. Мы не исключаем, что Башнефть уже в ближайшие несколько недель может значительно сократить закупки сторонней нефти, увеличив объемы поставок нефти Русснефти на башкирские НПЗ.

По нашему мнению, объявленный ориентир цены сделки в 100 млн долл. близок к справедливой стоимости Русснефти с учетом чистого долга, составляющего около 6,1 млрд долл. Оценка по производственным коэффициентам дает стоимость акционерного капитала Русснефти с диапазоне 450–550 млн долл.

В целом сумма приобретения, на наш взгляд, не несет в себе каких-либо рисков с точки зрения кредитного профиля Системы. При этом, как пишут Ведомости со ссылкой на источник, близкий к Системе, реструктуризация долга Русснефти не входит в условия сделки. Мы полагаем, что такая реструктуризация может потребоваться, если Система решит увеличить свою долю до контрольной. Однако средства на рефинансирование обязательств, скорее всего, будут привлекаться на уровне Русснефти, либо Башнефти, которая пока выступает центром консолидации нефтяных активов Системы, а не на уровне корпоративного центра холдинга.

Учитывая перспективы производственной интеграции и разумную цену сделки, мы позитивно оцениваем новое приобретение холдинга. В то же время мы не ожидаем какого-либо влияния на котировки торгующихся выпусков рублевых бондов Системы, доходность которых в целом соответствует справедливым уровням. Позитивный эффект в бондах Башнефти, на наш взгляд, возможен, однако спрос на эти бумаги в существенной степени ограничивается отсутствием отчетности по МСФО и кредитного рейтинга, и, как следствие, невозможностью использования в операциях РЕПО. Мы полагаем, что по мере снятия этих «ограничений» спред Башнефти к кривой Системы, который сейчас составляет порядка 120 б. п., может сократиться.

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Иван Хромушин
+7 495 980 4389
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.03.10	Уплата налога на прибыль Оферта МежПромБанк-1	3 000
30.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Оферта Банк Русский Стандарт-7 Оферта ТатФондбанк-5 Оферта Жилсоципотека-Финанс-3 Погашение Московская область 34005 Погашение Ярославская область 34007 Погашение Ренинс Финанс-1	5 000 2 000 1 500 12 000 3 500 750
30.03.10	Оферта Метрострой Инвест-1 Оферта Агросоюз-2 Погашение Альфафинанс-2 Погашение АСПЭК-1	1 500 1 500 2 000 1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
29.03.2010 - 15.04.2010	ТНК-ВР Холдинг: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
29.03.2010	Магнит: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
29.03.2010	З6,6: ВОСА	-
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
29.03.2010 - 09.04.2010	Межрегиональные операторы связи, Ростелеком: финансовые результаты по РСБУ	2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
26.04.2010 - 30.04.2010	Фармстандарт: финансовая 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.
01.04.2010	СУЭК: ВОСА	-
02.04.2010	ММК: дата закрытия реестра	-
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
08.04.2010	Балтика: ОСА	-
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям ADR	-
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
20.04.2010	Бвшмнформсвязь: дата закрытия реестра	-
20.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	ТГК-4: ОСА	-
28.04.2010	Новатэк: ОСА	-
29.04.2010	Банк Санкт-Петербург: ОСА	-

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**
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**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**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**
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**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@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****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@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.