

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 ноября 2010 г.

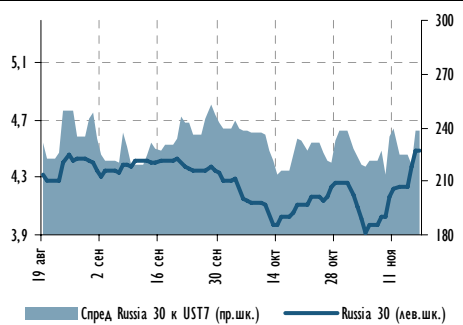


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,349	▼ -0,7%	-5,8%
USD/RUB	31,26	▲ 1,0%	4,1%
Корзина валют/RUB	36,17	▲ 0,5%	0,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	551,1	▲ 4,0	-283,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	349,5	▼ -35,3	-90,8
MOSPRIME о/н	2,8	■ 0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,8	▲ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,28	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,50	▼ 0,0	-0,6
UST-10	2,84	▼ -0,1	-1,0
Russia 30	4,49	▲ 0,1	-0,9
Russia 5Y CDS	151	▲ 7,9	-34,4
EMBI+	256	▲ 19	-18
EMBI+ Russia	215	▲ 16	27
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	85,29	▲ 0,2%	11,2%
Золото, долл./унц.	1339,7	▼ -1,5%	22,1%
Фондовый рынок			
PTS	1 568	▼ -2,6%	8,5%
Dow Jones	11 024	▼ -1,6%	5,7%
Nikkei	9 810	▲ 0,1%	-7,0%

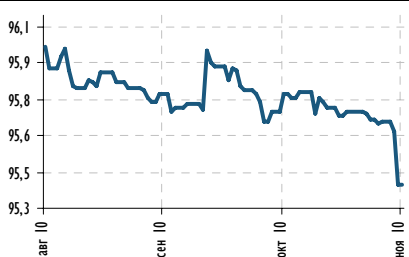
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Во вторник котировки российских евробондов продолжили снижение. «Тридцатка» упала еще примерно на 0,5 п. п. до 118,25% – в среднем примерно в тех же пределах продемонстрировали снижение и корпоративные бонды.

► Сегодня трудно ожидать, что ситуация заметно изменится в лучшую сторону, в то же время, мы полагаем, что рынок уже достаточно перепродан, а доходность UST имеет потенциал к снижению, так что продажи на нынешних уровнях едва ли будут оправданы даже с учетом сохранения в мире негативных настроений по поводу Ирландии.

► **Рублевый долговой рынок** также находился во власти продавцов. В особенности пострадали длинные ОФЗ, которые подешевели на 30–40 б. п.

► Ориентиры Минфина по размещаемому сегодня ОФЗ26203 (УТМ7,26–7,36%) устарели уже на момент их опубликования. Вчера рынок в этой бумаге мы видели на уровне 7,38–7,40%. В этой связи трудно прогнозировать успех сегодняшнего аукциона.

► Мы пересматриваем наши прогнозы по российским долговым рынкам (см. ниже).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Распродажа продолжается
- Представители ФРС продолжают защищать QE
- Доходность Treasuries наконец-то пошла вниз
- Данные ТИС по-прежнему не оставляют шансов на немедленный кризис долара

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Долговые рынки: пересмотр ожиданий до конца года
- Еврооблигации: поддержка со стороны Treasuries
- Рублевые облигации: стагнация до новогоднего всплеска ликвидности
- Райффайзенбанк (BBB/Baa3/BBB+) размещает биржевые облигации: первоначальный диапазон доходности справедлив ближе к верхней границе

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Имеющееся – сохранить, по возможности – пополнить

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) планирует рассчитаться за долю в Сибнефтегазе до конца 2011 г.
- Северсталь (BB-/Ba3/B+): результаты за 3-й кв. 2010 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: статистика по сектору строительства и инфляции
- Россия: размещение ОФЗ 26203 на 30 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Распродажа продолжается

Вторник не принес позитивных изменений на мировые рынки, ключевые европейские и американские площадки потеряли в среднем в пределах 2,0–2,50%. Продолжает падать курс евро и товарные рынки.

Причины снижения все те же – Ирландия и меры, предпринимаемые Китаем для снижения инфляции, которая по итогам октября достигла в годовом исчислении 4,4%. Вчера премьер-министр Китая Вэнь Цзябао заявил, что Кабинет министров готовит новые антиинфляционные меры. В то же время, как сообщают Euronews, ЕС уже подготовил пакет мер по поддержке Ирландии и ее банков, однако право решать воспользоваться или не воспользоваться этой помощью остается за самой страной. Как ожидается, решение по этому вопросу будет принято уже в ближайшие дни.

Нас в данной ситуации больше всего волнуют цены на нефть, которые продолжают снижаться. В этой связи мы пересматриваем наши ожидания до конца этого года по российским долговым рынкам (см. Темы российского рынка).

Представители ФРС продолжают защищать QE

Вчера вслед за заместителем председателя совета управляющих ФРС Джанет Йеллен в защиту QE выступил председатель ФРБ Нью-Йорка Уильям Дадли, который заявил, что могут пройти годы, прежде чем отказ от мягкой денежно-кредитной политики будет оправдан.

Мы полностью солидарны с мнением Дадли: в условиях продолжающегося «девериджинга» американской экономики эффект от вливания дополнительной ликвидности будет, вероятно, весьма скромным, равно как и возможная инфляционная угроза. Вчерашние данные по Индексу цен производителей за октябрь (-0,6% в базовом исчислении к предыдущему месяцу) наглядно это подтверждают. Кроме того, остальная вчерашняя статистика (октябрьское промышленное производство +0,0%, загрузка мощностей – 74,8%) также демонстрирует слабость.

Доходность Treasuries наконец-то пошла вниз

На фоне снижения фондовых индексов и словесных интервенций руководства ФРС в защиту QE, доходность длинных казначейских нот наконец-то пошла вниз. В частности, ставка UST10 упала примерно на 10 б. п. от максимумов – до 2,84%. И это, пожалуй, единственная хорошая новость для российских евробондов на сегодняшний день.

Хотя, вероятно, нынешнее снижение ставок – это скорее техническое закрытие шортов, нежели начала тренда, мы по-прежнему ожидаем снижения доходности Treasuries в среднесрочной перспективе.

Данные TIC по-прежнему не оставляют шансов на немедленный кризис долара

Опубликованные вчера данные по движению финансового капитала в США за сентябрь по-прежнему демонстрируют спрос на Treasuries со стороны как частных инвесторов, так и центральных банков. Кроме того, они отражают активные интервенции азиатских ЦБ в защиту своих валют от укрепления.

За месяц частные инвесторы вложили в долгосрочные Treasuries 38,8 млрд долл., «официальные» покупатели увеличили свои портфели длинных казначейских бумаг на 39,5 млрд долл. При этом вложения Китая в Treasuries выросли на 15,1 млрд долл., вложения Японии – на 28,4 млрд.

Это еще одна причина не верить в рост доходности Treasuries. QE мультиплицирует спрос на Treasuries через Азию. ФРС производит новую ликвидность, скупая Treasuries. Эта ликвидность идет на азиатские рынки и способствует укреплению азиатских валют. Азиатские ЦБ, защищая свои валюты от укрепления, будут вынуждены скупать доллары и снова вкладывать их в Treasuries, увеличивая тем самым спрос на UST сверх номинального объема в QE 600 млрд долл.

Разорвать эту порочную связь может либо либерализация азиатских

валют, прежде всего, юаня, либо отказ ФРС от политики сверхдешевых денег. Вероятность каждого из этих событий на сегодняшний день не кажется нам высокой.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Долговые рынки: пересмотр ожиданий до конца года

Реализация европейских рисков и падение цен на нефть в последние дни заставляют нас пересмотреть наши ожидания по российским долговым рынкам до конца этого года. Напомним, ранее в качестве базовых внешних факторов мы рассчитывали на сохранение высокого аппетита инвесторов к риску и дальнейший рост цен на нефть вплоть до 95–100 долл. за баррель к концу декабря. Теперь на это трудно рассчитывать.

Мы по-прежнему сохраняем позитивные долгосрочные ожидания, связанные с американским количественным смягчением, и не думаем, что Европе грозят дефолты и реструктуризации в течение ближайшего года, однако после вчерашнего обвала становится очевидным, что вероятность достижения указанных выше целей до конца года невелика. В этой связи мы считаем необходимым пересмотреть наши прогнозы по российским долговым рынкам.

Еврооблигации: поддержка со стороны Treasuries

Рост неуверенности инвесторов из-за европейских и китайских рисков не позволяет рассчитывать на серьезное сужение спредов по российским еврооблигациям до конца этого года. В то же время мы ожидаем, что в ближайшие полтора месяца доходность Treasuries будет снижаться по мере реализации программы QE, и, на наш взгляд, ставка UST10 вполне может снизиться на 30 б. п. и даже более. Снижение доходности казначейских нот может поддержать котировки российских еврооблигаций. Кроме того, рынок уже значительно скорректировался вниз и нынешние ценовые уровни уже достаточно низки, чтобы привлечь покупателей. В этой связи мы ожидаем, что до конца года российские еврооблигации покажут умеренно позитивную динамику.

Рублевые облигации: стагнация до новогоднего всплеска ликвидности

Для рублевого долгового рынка меньший аппетит к риску и более низкие цены на нефть означают более волатильный и слабый рубль, меньшую рублевую ликвидность и в перспективе большие заимствования со стороны Минфина. В этой связи теперь рассчитывать на снижение долгосрочных ставок до конца года не приходится.

В то же время некоторый дефицит рублевой ликвидности, который, вероятно, возникнет в конце месяца, едва ли продлится долго. Уже в декабре мы ожидаем высвобождения минимум 200 млрд руб. от погашения ОБР14, кроме того, вероятно, в конце декабря предстоит традиционный приток бюджетных денег. В этой связи мы полагаем, что ожидания местных участников по ставкам денежного рынка, которые имеют ключевое значение для спроса на рублевые облигации, пока останутся благоприятным, и в целом рублевая ликвидность по-прежнему будет скорее поддерживающим фактором, чем негативным.

Мы ожидаем, что нынешняя коррекция вскоре сменится стагнацией, которая продлится вплоть до предновогоднего притока ликвидности в конце декабря, когда на рынок рублевых облигаций вновь может вернуться спрос.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

Райффайзенбанк (BBB/Vaa3/BBB+) размещает биржевые облигации: первоначальный диапазон доходности справедлив ближе к верхней границе

Вчера Райффайзенбанк сообщил о намерении разместить на аукционе 3-летние биржевые облигации серии 07 объемом 5,0 млрд руб. Заявленный ориентир по ставке полугодовых купонов составляет 7,2–7,6% годовых, что соответствует доходности YTM 7,3–7,7% на 3 года. Предварительно размещение запланировано на 1 декабря.

Финансы Райффайзенбанка производят не менее сильное впечатление, чем отчетности Росбанка и ЮниКредит Банка. Оценивая вероятность и силу возможной поддержки организации со стороны Raiffeisen Bank International AG (A/A1/A) – а именно эту структуру наиболее справедливо рассматривать в качестве материнской для Райффайзенбанка после завершенной недавно реорганизации – можно заметить, что по размерам австрийская группа существенно уступает как французской Societe Generale (A+/Aa2/A+), так и итальянской UniCredit SpA (A/Aa3/A).

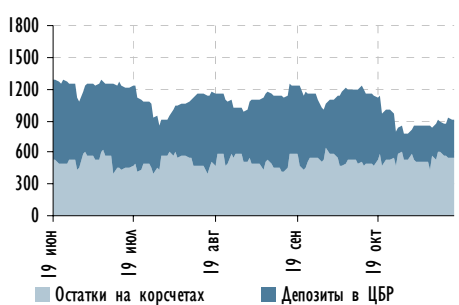
В то же время вес доходов и активов российского подразделения в общегрупповых показателях в случае Райффайзенбанка также несоизмеримо выше, следовательно, в первом приближении группа должна испытывать большую заинтересованность в сохранении и развитии бизнеса в России. Проходившая весной в СМИ информация о готовности австрийской организации избавиться от контроля в российской дочке «в очень долгосрочной перспективе» (Ведомости) пока не получила развития.

Мы полагаем, что участники рынка будут оценивать доходность облигаций Райффайзенбанк БО-07, исходя из котировок обращающихся Росбанк БО-02 (YTM 7,41% @ июль 2013 г.) и ЮниКредит-05 (YTP 7,63% @ сентябрь 2013 г.), а справедливая доходность бумаги – после добавления маржинальной премии за дюрацию – может составить на аукционе 7,6–7,7% годовых, что ближе к верхней границе обозначенного диапазона.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

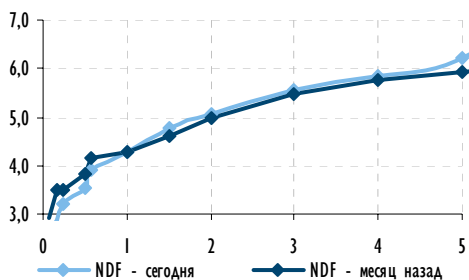
Имеющееся – сохранить, по возможности – пополнить

Банки продолжают поддерживать баланс ликвидных средств на уровне около 900 млрд руб.: сумма средств на к/с и депозитах в ЦБ во вторник практически не изменилась. Стоимость заимствования на рынке МБК также продолжает колебаться в интервале 2,15–2,60% (ставка о/п для банков первого круга). Небольшой рост вмененной доходности по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль (до 3,22%, +8 б. п. к уровню понедельника), вероятно, был обусловлен умеренным ослаблением рубля по отношению к бивалютной корзине.

Банкам вчера пришлось посоревноваться за получение средств от Минфина: в рамках аукциона по размещению временно свободных средств федерального бюджета на депозитах объем заявок более чем в 2 раза превысил предложение. В итоге запасы ликвидности на банковских балансах пополнились на 69,4 млрд руб., а диапазон ставок, под которые предоставлялись средства, варьировался от 3,95% до 4,5% годовых. Высокий спрос на вчерашнем аукционе был, по всей видимости, обусловлен нежеланием банков расходовать накопленные средства на погашение ранее привлеченных депозитов (24 ноября им предстоит вернуть Минфину 57 млрд руб., 1 декабря – еще 42 млрд), готовясь к периоду налоговых платежей.

При этом спрос на сравнительно более дорогие средства рефинансирования в ЦБ остается слабым: аукционы прямого РЕПО (как однодневного, так и недельного) во вторник были признаны несостоявшимися по причине отсутствия заявок. Отметим, что ставки однодневного РЕПО на ММВБ по-прежнему остаются на низких уровнях (3,0–3,5% в зависимости от типа базового актива), в результате чего

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



Источник: Bloomberg

использование аналогичного инструмента ЦБ представляется банкам экономически нецелесообразным.

Сегодня Минфин проведет аукцион по продаже ОФЗ26203 с погашением в августе 2016 г. на сумму 30 млрд руб. Сложившаяся ситуация с ликвидностью, на наш взгляд, не предполагает высокого спроса на данный инструмент.

Учитывая выбранную банками тактику, мы не ожидаем значительного изменения ситуации на денежном рынке до конца текущей недели. Некоторый дефицит ликвидных средств, вероятно, будет наблюдаться в начале следующей недели, когда банкам предстоит перечислить в бюджет треть платежей по НДС, начисленному за третий квартал, в результате чего конкуренция на рынке МБК возрастет, что может подтолкнуть ставки вверх.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa3/BBB-

НОВАТЭК уточнил детали сделки по покупке доли в Сибнефтегазе

Новость: По данным Коммерсанта, вчера во время телеконференции финансовый директор НОВАТЭКа Марк Джетвей сообщил, что за 51% акций Сибнефтегаза компания заплатит 865 млн долл., не включая долг в сумме 11 млрд руб. В этом году НОВАТЭК внесет 150 млн долл., оставшуюся сумму – до конца 2011 г., в том числе за счет продажи газа Сибнефтегаза.

Комментарий: Если сумма сделки не стала новостью для рынка, то равномерный график ее финансирования должен несколько сгладить рост долговой нагрузки компании. Возможно, это предостережет от дальнейших негативных действий рейтинговые агентства, которые уже негативно отреагировали на намерения компании продолжить экспансию за счет приобретений. В первой половине ноября агентство Fitch Ratings изменило прогноз кредитного рейтинга со «Стабильного» на «Негативный», а в конце октября Standard & Poor's поместило кредитный рейтинг в список CreditWatch с негативным прогнозом.

Напомним, что до конца этого года НОВАТЭК совместно с Газпром нефтью должны закрыть сделку по приобретению 51%-ной доли в уставном капитале ООО «СеверЭнергия» примерно за 1,75 млрд долл. (с учетом 250 млн долл. долга). Для финансирования покупки НОВАТЭКу может потребоваться порядка 750 млн долл. Дополнительный платеж в размере 150 млн долл. не сильно повлияет на рост долговой нагрузки по итогам 2010 г.

Несмотря на то, что компания располагает хорошим запасом ликвидности, сделки, скорее всего, будут финансироваться за счет выпуска еврооблигаций, который был утвержден на совете директоров 8 ноября текущего года (размер до 1,5 млрд долл., срок обращения – до десяти лет).

На конец сентября 2010 г. НОВАТЭК располагал неиспользованными кредитными линиями и денежными средствами примерно на 29 млрд руб. – сумма сопоставимая с потребностями для финансирования сделок.

В случае закрытия сделок до конца года мы ожидаем роста показателя «Чистый долг/EBITDA» до уровня примерно 1,2х, что, насколько мы понимаем, позволяет компании сохранить рейтинги на инвестиционном уровне.

В целом комментарии НОВАТЭКа нейтральны для котировок биржевых облигаций НОВАТЭК БО-01 (YTM 7,02%).

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB-/Ba3/B+
Северсталь: результаты за 3-й квартал 2010 г. по МСФО

Новость: Северсталь опубликовала нейтральные, на наш взгляд, результаты за третий квартал 2010 года по МСФО. Мы не видим каких-либо торговых идей в рублевых выпусках Северстали, торгующихся на одном уровне с бумагами ММК и НЛМК (при более высоких кредитных рейтингах последних). Что касается выпусков еврооблигаций, мы обращаем внимание на текущее расположение кривой Евраз и кривой Северстали – последняя имеет более крутой наклон, в результате чего спред между выпусками Евраз-18 и Северсталь-17 (25 б. п.) заметно уже, чем между Евраз-13 и Северсталь-13 (около 60 б. п.). В то же время на фоне текущей волатильности на рынке мы не беремся пока утверждать, за счет чего может произойти расширение спреда между двумя кривыми на длинном отрезке дюрации – снижения доходности Северстали или роста доходности Евраз.

Стоит также отметить, что с начала ноября новый выпуск Северсталь-17 расширил спред к длинному Вымпелкому-18 (почти до 25 б. п.), что, на наш взгляд, отражает фундаментально более сильное кредитное качество Вымпелкома.

Комментарий: Наши основные выводы из опубликованных цифр мы приводим ниже:

Выручка и рентабельность: сезонное снижение в стальном сегменте, сильные результаты сырьевого дивизиона. Результаты стального сегмента бизнеса Северстали в третьем квартале были ожидаемо хуже, чем во 2-м кв. 2010 г. на фоне традиционного для летних месяцев сокращения производства. По российским заводам снижение было довольно умеренным – на 6% кв/кв по выручке и на 3 п. п. по уровню рентабельности EBITDA, с учетом корректировки на разовые расходы (резервы под обесценение депозита в Межпромбанке в размере 77 млн дол.). В североамериканском дивизионе дела обстояли хуже: продажи упали на 20% кв/кв, а рентабельность северо-американского сегмента бизнеса снова ушла в «отрицательную зону» на фоне сокращения производства после остановки сталеплавильного комплекса на заводе Sparrows Point. Стоит отметить, что, по данным компании, три из пяти завода в США (кроме Sparrows Point и Severstal Wheeling, где выплавка стали так и не была возобновлена после кризиса, работают со 100%-ной загрузкой.

В отличие от стального бизнеса в России и Северной Америке, продажи сырьевого дивизиона в 3-м квартале, выросли (+5,1% кв/кв) за счет роста объемов реализации железной руды (+7% кв/кв) и золота (+8% кв/кв). Рентабельность EBITDA по сегменту составила порядка 44% (с учетом корректировки на разовые статьи), при этом золотодобывающий бизнес Северстали в третьем квартале работал с рентабельностью более 50%, обеспечив 12% от общей EBITDA за квартал.

В третьем квартале Северсталь продолжила наращивать ресурсную базу в золотодобыче – наиболее существенной сделкой стало приобретение 43,2% акций Crew Gold Corporation за 215 млн дол. (доля Северстали увеличилась до 93,4%). Компания подтвердила, что по-прежнему рассматривает опцию IPO золотодобывающего сегмента, правда, без каких-либо уточнений относительно возможных сроков.

Прогнозы на 4-й квартал и 2011 год. По оценкам компании, в 4-м квартале цены на сталь могут скорректироваться на фоне сезонного снижения спроса, однако уже в первом квартале ситуация изменится к лучшему: поддержку ценам окажет заметное сокращение запасов. Северсталь ожидает роста потребления стали в России и странах СНГ на 8% в 2011 году, в том числе за счет роста государственных инфраструктурных расходов. В США восстановлению цен будут способствовать спрос со стороны автопроизводителей и рекордно низкий объем запасов стали.

Свободный денежный поток «в положительной зоне». Сокращение выручки и прибыли в 3-м квартале на уровне отчета о движении денежных средств было компенсировано сокращением оборотного капитала, и в итоге Северстали удалось вновь получить положительный свободный денежный поток до финансирования, несмотря на рост капитальных затрат (+24% кв/кв) и расходы на новые приобретения (более 250 млн дол.). Мы полагаем, что в четвертом квартале повторить этот результат вряд ли удастся, учитывая дальнейший рост



инвестиционных расходов (исходя из плана на год 1,4 млрд долл. на последний квартал приходится около 530 млн долл.) и намерения выплатить промежуточные дивиденды за 9 мес. 2010 г. (порядка 142 млн долл.).

В более долгосрочной перспективе дополнительное давление на денежный поток может оказать покупка новых активов в других сегментах добычи, не относящихся напрямую к «традиционным» сегментам бизнеса компании – не так давно Северсталь проявляла интерес к урановым активам (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 01.11.10), а в сентябре приобрела долю в компании, вовлеченной в разработку никеля (21,7% Intex Resources, цена – 13 млн долл.). В то же время пока что потенциальные и уже осуществленные расходы на диверсификацию добывающего бизнеса, на наш взгляд, не представляют серьезной угрозы для кредитного профиля.

Умеренный леверидж и низкие риски ликвидности, благодаря «запасу» денежных средств на балансе. Кредитные метрики Северстали в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА, приведенная к годовой базе» остались на уровне 1П10 г. – 1,4х. Северсталь предстоит погасить около 1,3 млрд долл. долга в 2011 году, что не должно вызвать сложностей, учитывая сохраняющийся запас ликвидности на балансе (более 2,1 млрд долл.). При этом размещение нового выпуска еврообондов с погашением в 2017 году на 1,25 млрд долл. в октябре и частичный выкуп бумаги Северсталь-2013 на 706 млн долл. позволили компании улучшить график погашения обязательств, сократив объем выплат в 2013 году с 2,6 млрд долл. до 1,9 млрд долл.

Северсталь: результаты за 3-й квартал 2010 г. по МСФО, млн долл.

	2008	2009	9М10	3К10	кв/кв	2К10
Выручка	22 393	13 054	11 322	3 935	-7%	4 245
ЕБИТДА	4 653	859	2 298	790	-22%	1 012
Рентабельность ЕБИТДА, %	21%	7%	20%	20%	-4 п.п.	24%
Операционный денежный поток	3 434	1 611	898	713	77%	404
Капитальные вложения	(2 031)	(946)	(872)	(369)	24%	(297)
Свободный денежный поток до финансирования	(1 213)	647	(332)	92	-19%	114
Всего активов	22 514	19 644	19 713	19 713	5%	18 771
Собственный капитал	9 553	8 376	7 760	7 760	7%	7 255
Совокупный долг, в том числе	8 256	7 227	6 458	6 458	3%	6 292
доля краткосрочного долга, %	24%	20%	22%	22%	7 п.п.	16%
Денежные средства и эквиваленты	3 472	2 949	2 127	2 127	6%	2 005
Показатели						
Долг/Капитал, х	0,9	0,9	0,8	0,8	-	0,9
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	13,2	1,7	6,2	6,2	-	5,8
Чистый долг/ЕБИТДА*, х	1,0	5,0	1,4	1,4	-	1,4
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	отр.	11	42	42	-	22

*ЕБИТДА, приведенная к годовой базе

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.11.2010	Аукцион ОФЗ-26203	30 000
19.11.2010	Оферта РЖД-9	15 000
22.11.2010	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
	Оферта Газпромбанк, 4	20 000
	Оферта ММК БО-01	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
24.11.2010	Погашение Иркутская область, 31003	3 000
	Аукцион ОФЗ-25075	20 000
	Аукцион ОФЗ-25073	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.11.2010	Погашение Пензенская область, 34002	1 000
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006	1 500
	Погашение ВолгаТелеком, 2	3 000
	Погашение ВолгаТелеком, 3	2 300
	Погашение Желдорипотека, 1	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
ноябрь	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	ТГК-1: консолидированная отчетность по МСФО	9М10 г.
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Башнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Татнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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) 913 74 44

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.