

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 июня 2011 г.

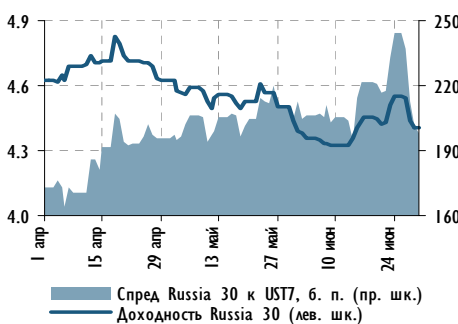


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.444	▲ 0.4%	7.9%	
USD/RUB	27.93	▼ -0.6%	-8.5%	
Корзина валют/RUB	33.49	▼ -0.3%	-4.7%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	721.6	▲ 30.2	-166.7	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	394.5	▼ -17.8	-175.1	
MOSPRIME o/n	3.8	▼ 0.0	2.1	
3M-MOSPRIME	4.3	■ 0.0	0.2	
3M-LIBOR	0.25	■ 0.0	-0.1	
Долговой рынок				
UST-2	0.46	▼ 0.0	-0.1	
UST-10	3.11	▲ 0.1	-0.2	
Russia 30	4.41	▼ 0.0	-0.4	
Russia 5Y CDS	149	▼ -4.3	3.3	
EMBI+	272	▼ -9	24	
EMBI+ Russia	183	▼ -12	-16	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110.28	▲ 3.6%	19.8%	
Золото, долл./унц.	1512.3	▲ 0.7%	6.4%	
Фондовый рынок				
FTC	1,895	▲ 1.1%	7.0%	
Dow Jones	12,261	▲ 0.6%	5.9%	
Nikkei	9,825	▲ 0.3%	-3.9%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Если во вторник участники рынка закрывали короткие позиции, то среда началась с уверенной ставки на положительный исход голосования в греческом парламенте. Игроки не ошиблись. Рынки демонстрировали уверенный рост. «Тридцатка» вернулась к 118%, уровню середины июня, 5-летний CDS-спред сузился только до 149 б. п. Еще есть куда сужаться (уровень 130 б. п.). После голосования на рынке была неагрессивная фиксация прибыли. На позиции двухнедельной давности вернулись также котировки корпоративных и банковских еврооблигаций.
- ▶ Американские Treasuries зафиксировали вчера одно из самых глубоких внутрисуточных падений за последнее время: котировки UST10 снизились почти на 0,9 фигуры, доходность выросла до 3,12% (+11 б. п.). Во всем виноваты слабые результаты аукционов казначейских облигаций США на этой неделе.
- ▶ Общее настроение участников **российского долгового рынка** вчера оставалось благожелательным. Тон задали в целом успешные аукционы ОФЗ – особенно размещение 60% от заявленного объема 7-летней бумаги 26206 (30,0 млрд руб. из предложенных 50 млрд руб.), несмотря на агрессивные ориентиры по доходности (подробнее см. *Денежный рынок*).
- ▶ Для нас достаточно знаковым событием стало заявление Ростелекома о намерении досрочно погасить облигации серий 12 и 14 совокупным объемом 2,5 млрд руб., которое, как мы понимаем, стало сюрпризом для участников рынка. Остается надеяться, что в третий раз на одни и те же грабли инвесторы не наступят... (см. *Темы российского рынка*)

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Греция: что дальше?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Ростелеком (BB+/-/)- досрочно погашает облигации Ростелеком-12 и Ростелеком-14. Инвесторы наступают на те же грабли?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ставки в ближайшее время останутся неизменными

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Банк Москвы (-/Ba1/BVB): «спасение» найдено? Начало финансового оздоровления как событие дефолта по еврооблигациям
- ▶ Мечел (-/B1/-): слабые результаты по US GAAP за 1K11, кредитные метрики на грани нарушения ковенант по кредитам. Рублевые облигации выглядят дорого
- ▶ Газпром (BBB/Baa1/BVB) увеличивает инвестпрограмму, может удвоить дивиденды за 2011 г. Долговая нагрузка вырасти не должна

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: еженедельная статистика по безработице
- ▶ Заседание Совета директоров ЦБ по ставкам



Греция: что дальше?

Результаты вчерашнего голосования парламента Греции в поддержку антикризисного пакета не стали, к счастью, сюрпризом для рынка. «За» высказались 155 депутатов, «против» - 138, оставшиеся 7, судя по всему, воздержались. Всего в парламенте 300 мест. Сегодняшнее голосование за законы, позволяющие ввести в действие принятую накануне антикризисную программу, также не должны стать сюрпризом.

В связи с этим возникает традиционный для последнего времени вопрос: когда ждать очередных поводов для роста волатильности рынка?

Судя по всему, заседание министров финансов ЕС 3 июля пройдет тоже без сюрпризов – проголосуют за выделение 12 млрд евро транша помощи Греции.

Далее предстоит непростая работа всех кредиторов Греции, чтобы согласовать условия добровольного участия частных инвесторов в замене греческого долга новым займом. В данной ситуации последнее слово остается за рейтинговыми агентствами – «увидят или не увидят дефолт». Если никакая схема «замены» долга не устроит рейтинговые агентства – остается только «план Би». Скорее всего, суверенным кредиторам придется взять на себя всю тягость спасения.

7 июля состоится заседание ЕЦБ, на котором, как ожидается, будет обсуждаться в том числе и замена долга. 11-12 июля министры финансов ЕС вновь соберутся для обсуждения греческих проблем.

15, 22, 19 июля Греции предстоит исполнить обязательства на общую сумму более 12 млрд евро. В нашем базовом сценарии Греция должна исполнить обязательства.

Основные события, связанные с Грецией, начнут развиваться в сентябре, когда комиссия ЕС, МВФ и ЕЦБ будет инспектировать греческое правительство на предмет выполнения принятых антикризисных мер. Однако возникает вопрос, что к этому времени успеют сделать греческие власти и что от них ожидает комиссия?

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

Ростелеком
S&P/Moody's/Fitch BB+ / – / –**Ростелеком досрочно погашает облигации Ростелеком-12 и Ростелеком-14. Инвесторы наступают на те же грабли?**

Новость: Вчера Ростелеком принял решение досрочно погасить два выпуска облигаций – Ростелеком-12 («бывший» Дальсвязь БО-5) и Ростелеком-14 («бывший» ЮТК БО-4). Обе бумаги будут погашены по номиналу, Ростелеком-12 (1.5 млрд руб.) – 19 июля 2011 (дата выплаты 4-го купона), Ростелеком-14 – 20 октября 2011 (дата выплаты 8-го купона). Вчера бумаги торговались по 100.0 / 100.9% – Ростелеком-12 и 105.07 / 106.55% от номинала – Ростелеком-14.

Комментарий: В целом желание компании оптимизировать структуру кредитного портфеля вряд ли можно считать чем-то неожиданным, учитывая довольно высокую ставку купона (15.0% по Ростелеком-12 и 11.4% по Ростелеком-14) и возможности привлечь долгосрочное финансирование в банках на выгодных условиях. В то же время, судя по вчерашним котировкам, для участников рынка досрочное погашение, по крайней мере по одному выпуску (Ростелеком-14), стало большим сюрпризом: к закрытию торгов котировки по бумаге «в стакане» были на уровне 105.07 / 106.55% от номинала, что соответствует отрицательной доходности к дате опциона call. При выставлении котировок инвесторы не учитывали возможность call-опциона, вероятно, ориентируясь на расчет доходности, приводимый ММВБ и системой Bloomberg – к погашению в октябре 2012 г. Вероятность исполнения call-опциона, на наш взгляд, была довольно высокой, особенно учитывая уже имеющийся опыт: в октябре Ростелеком объявил о досрочном погашении выпуска УРСИ БО-1, что, кстати, также стало «неприятным сюрпризом» для рынка.

Отметим, что условия эмиссии УРСИ БО-1 были «уникальными» и фактически содержали call-опцион с гибкой датой по усмотрению эмитента. Условия Ростел-12 и Ростел-14 в этом плане содержат гораздо меньше сюрпризов: возможность, сроки и цена возможного досрочного погашения достаточно четко прописаны в проспектах и решениях о выпуске. Мы приводили анализ возможностей Ростелекома по досрочному погашению бондов в обзоре *«Call» Уралсвязьинформа: не ждали?»* от 4 октября 2010 г. При этом эмиссионные документы и условия по выпускам Ростелекома зеркально отражают документацию изначальных выпусков региональных телекомов, которые были конвертированы в бумаги объединенной компании.

По нашим оценкам, доходность к дате досрочного погашения по Ростелеком-14 выходит «в ноль» при цене порядка 103.5% номинала, при этом по 101% номинала доходность составляет порядка 8.3%. Покупка бумаги по цене выше 101.7% (доходность 6%), на наш взгляд, может быть интересной «buy and hold» идеей на краткосрочном горизонте. В выпуске Ростелеком-12, исходя из вчерашних котировок на покупку / продажу на уровне 100.0/100.9%, возможности для покупки были довольно ограниченными.

Отметим, что еще один выпуск, по которому возможно досрочное погашение, Ростелеком-11 (бывший СЗТ-6), торгуется к дате call-опциона – доходность по ценам 106,3/106,4% от номинала составляет порядка 6.0%, что, на наш взгляд, является адекватным уровнем для риска компании на коротком отрезке дюрации (около 1 года).

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



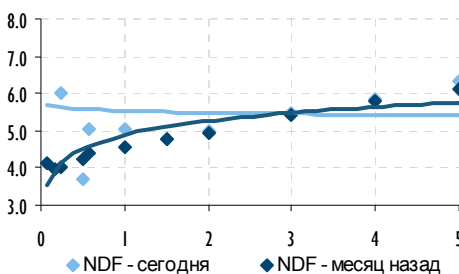
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ставки в ближайшее время останутся неизменными

Вчерашний аукцион Минфина по доразмещению ОФЗ-26206 с погашением в 2017 г. прошел по верхней границе объявленного накануне диапазона доходности. Спрос на бумаги длинного выпуска, вопреки ожиданиям, оказался не слишком высоким: 34,6 млрд руб. против предложенных 50 млрд руб. по номиналу. При этом фактический объем проданных бумаг не превысил 60% предложения. Более благоприятная картина наблюдалась по выпуску ОФЗ-25079 с погашением в 2015 г. Спрос более чем в три раза превысил предложение, в результате чего средневзвешенная доходность оказалась почти в середине предложенного Минфином диапазона и составила 7,8%.

Совокупная выручка от двух аукционов по доразмещению ОФЗ чуть превысила 49 млрд руб., что было более чем компенсировано притоком ликвидности от погашения ОФЗ-25074 на сумму 70 млрд руб. Это, в совокупности с поступлением 50 млрд руб., привлеченных накануне в ходе депозитного аукциона Минфина, привело к росту ликвидности на банковских балансах почти на 95 млрд руб. В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сегодня утром оказалась выше 1,2 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду не выходила за пределы диапазона 3,15–3,85% (ставки о/п для банков первого круга), а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,3–3,8%. Причин для изменения параметров равновесия на денежном рынке в ближайшее время мы не видим.

Сегодня Банк России проведет аукцион по доразмещению ОБР-19 на 10 млрд руб. Мы не ожидаем высокого спроса на инструмент, поскольку доходность на уровне 3,60–3,65% на срок чуть более месяца не выглядит привлекательной. В то же время запас ликвидности в настоящее время высок, а ожидания повышения ставок остаются подавленными. Отметим, что сегодня состоится Совет директоров ЦБ по денежно-кредитной политике. Учитывая высказывания представителей ЦБ (включая его главу – Сергея Игнатьева), регулятор не видит потенциала для изменения основных параметров политики в ближайшее время. Аналогичные выводы можно сделать и из пресс-релиза, опубликованного по итогам заседания, имевшего место в конце мая.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085



Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch – / Ba1 / BBB-

Банк Москвы: «спасение» найдено? Начало финансового оздоровления как событие дефолта по еврооблигациям

Новость. Вчера и сегодня российские СМИ пишут о том, что по итогам совещания, состоявшегося во вторник вечером у премьер-министра Владимира Путина, было принято решение о финансовом оздоровлении Банка Москвы (БМ) за счет государства. Ожидается, что сегодня будет утверждена окончательная схема санации. Наиболее полно ее детали представлены в газете «Коммерсант»:

- ▶ АСВ предоставит БМ депозит сроком на 10 лет и по ставке «существенно ниже рыночной». Согласно стандартам МСФО, привлекая обязательства по ставкам ниже рынка, кредитная организация отражает прибыль в отчете о прибылях и убытках. Ожидается, что объем депозита будет достаточным, чтобы «бумажная» прибыль от подобной операции составила 150 млрд руб. и компенсировала резервы в аналогичном объеме, когда БМ придется досоздать резервы по имеющимся на балансе «проблемным» кредитам.
- ▶ Сам ВТБ проведет докапитализацию БМ на сумму до 100 млрд руб.
- ▶ «Проблемные» кредиты останутся на балансе БМ, вместе с тем предложенный механизм санации позволит ему избежать «вымывания» капитала по причине доначисления резервов и завершить аудит отчетности за 2010 г. по МСФО.

Первые сообщения о достижении договоренностей относительно БМ появились еще вчера днем, что, как мы понимаем, поспособствовало росту котировок еврооблигаций БМ. В частности, по данным Bloomberg, старшие и субординированные выпуски БМ прибавили вчера в пределах 1,0–1,5 п. п., их спред к бумагам ВТБ сузился до отметки в 100 б. п.

Комментарий. Само по себе появление подобных сообщений относительно грядущей санации БМ должно восприниматься держателями еврооблигаций банка позитивно. Насколько мы понимаем из СМИ, финансовое оздоровление БМ не должно отразиться на выплатах организации по своим долгам, реструктуризация обязательств банка перед кредиторами не предусматривается.

Мы обращаем внимание держателей евробондов БМ на один немаловажный момент. Согласно подпункту 1 статьи 8 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» №40-ФЗ,

«... размещение денежных средств на депозите в кредитной организации со сроком возврата не менее шести месяцев и с начислением процентов по ставке, не превышающей процентной ставки рефинансирования (учетной ставки) Банка России ...»

представляет собой одну из мер финансового оздоровления. Вместе с тем, **начало финансового оздоровления в терминологии российского закона о банкротстве является Event of Default / Acceleration Event** по субординированному выпуску еврооблигаций ВКМОСC 17, а также старшим ВКМОСC 15, ВКМОСC 13 (амер. долл.) и ВКМОСC 13 (швейц. фр.) совокупным объемом около 2,1 млрд долл. Как следствие, при реализации обсуждаемого в СМИ сценария у держателей данных инструментов появится право на собрании при наличии достаточного, по условиям эмиссий, кворума требовать досрочного погашения инструментов по номиналу.

До того, как последняя волна опасений инвесторов относительно БМ отразилась на котировках еврооблигаций банка, спред его выпусков к ВТБ составлял около 30 б. п., поэтому мы видим высокой вероятностью того, что сегодня – после появления детальной информации относительно плана «спасения» – сужение спреда продолжится с нынешних 100 б. п.

Продолжение см. на следующей странице.

Тем более позитивной реакции мы ожидаем в евробондах ВКМОСC 17 и ВКМОСC 13 (швейц. фр.), которые вчера, по данным Bloomberg, котировались вокруг отметок в 98,4% и 97,5% от номинала соответственно и которые, как мы понимаем, в случае реализации изложенного в СМИ плана санации могут при желании достаточного числа инвесторов быть погашены досрочно по номиналу.

Пока мы не склонны переоценивать шансы того, что держатели вышеупомянутых 4 инструментов потребуют досрочного погашения бумаг по номиналу (особенно если по итогам сегодняшнего дня их цены окажутся выше номинала). Вместе с тем мы рекомендуем держателям структурных продуктов на кредитный риск БМ (first-to-default baskets, CDS и т. д.) детально изучить эмиссионные документы по ним, чтобы понять, может ли наступление подобного Event of Default стать триггером для выплат. К тому же мы не исключаем, что БМ заплатит кредиторам некоторую компенсацию (consent fee) за отказ от права требования досрочного погашения долга.

Реакция западных инвесторов может быть и более неоднозначной, если они пожелают произвести некоторую переоценку инвестирования в российские кредитные риски.

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

Мечел: слабые результаты по US GAAP за 1K11, кредитные метрики на грани нарушения ковенант по кредитам. Рублевые облигации выглядят дорого

Мечел
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / –

Новость: Вчера Мечел представил результаты по US GAAP за 1K11 – на наш взгляд, достаточно слабые с точки зрения кредитного профиля – как за счет «разовых» факторов, оказавших давление на финансовые показатели (авария на обогатительной фабрике в Нерюнгри на Якутугле), так и за счет по-прежнему довольно агрессивной финансовой политики компании. Рублевые облигации Мечела на текущих уровнях доходности выглядят, по нашему мнению, дорого – предпочтительней смотрятся выпуски Евраза, традиционно торгующиеся с Мечелом на одной кривой. Основные моменты, на которые хотелось бы обратить внимание инвесторов, мы приводим ниже:

- ▶ **Невпечатляющая динамика финансовых показателей под влиянием разовых негативных факторов.** Выручка Мечела в 1K11 выросла на 6%, при этом EBITDA, по нашим оценкам, сократилась на 3% к/к, при этом в ключевом для компании добывающем сегменте выручка и EBITDA сократились на 7% и 13% соответственно. Из-за аварии на обогатительной фабрике в Якутии, последствия которой были полностью устранены только во второй половине 1K11, Мечел существенно сократил объемы экспорта угля (внешние продажи на Якутугле упали на 49%). Как следствие, компании не удалось в полной мере получить выгоды от роста мировых цен на уголь: средняя цена реализации в 1K11 выросла лишь на 6% к/к.
- ▶ **Существенные инвестиции в оборотный капитал и отрицательный операционный денежный поток.** В 1K11 Мечел инвестировал почти 700 млн долл. (117% от EBITDA за период) в оборотный капитал. Компания вложила средства в увеличение запасов и расширение операций своего трейдингового плеча в Европе, MSG (торговля металлопродукцией). В итоге операционный денежный поток Мечела в 1K11, как и по итогам 2010 г., был отрицательным. Учитывая 331 млн долл. капитальных расходов, отрицательный свободный денежный поток составил порядка 680 млн долл. Дефицит средств компания вновь покрывала новыми заимствованиями – общий долг (с учетом обязательств по финансовой аренде) вырос на 12% до 8.4 млрд долл.

Продолжение см. на следующей странице.



- ▶ **Кредитные метрики «на грани» нарушения ковенант по кредитам.** Долговая нагрузка Мечела в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» в 1К11, по нашим оценкам, остался на уровне 2010 г. – 3.5x. Обращаем внимание инвесторов на тот факт, что кредитные метрики компании находятся «на грани» нарушения ковенант по действующим кредитным соглашениям. В частности, условия синдицированного кредита на 2 млрд долл. (предэкспортное финансирование, крупнейшее обязательство компании) ограничивают долг уровнем 3.5x «Чистый долг/ЕБИТДА» в 2010 г. (по данным самой компании, приведенным в форме 20-F, в 2010 году соотношение составило 3.45x) и 3x – «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам 1П11.
- ▶ По нашим расчетам, если предположить, что чистый долг компании во 2К11 не изменится (в частности, если все средства от размещенных в июне рублевых облигаций на 15 млрд руб. будут направлены на рефинансирование), то, чтобы соответствовать требованиям условий синдицированного кредита, ЕБИТДА Мечела во 2К11 должна вырасти на 53% к/к, до 907 млн долл. (мы предполагаем, что ковенанта рассчитывается, исходя из 12мес. ЕБИТДА, и долг не включает финансовую аренду). Стоит отметить, что в ходе конференц-звонка финансовый директор Мечела Станислав Площенко выразил уверенность, что ковенанта не будет нарушена. В числе факторов, которые должны обеспечить существенный рост ЕБИТДА, были названы: опережающий по сравнению с динамикой производства рост продаж коксующегося угля за счет сокращения запасов, а также хорошие показатели других сегментов бизнеса (стальной сегмент, ферросплавы).

Мечел: финансовые показатели по GAAP за 2009-1К11 гг., млн долл.

	2009	2010	1К11	г/г	1К10	кв/кв	4К10
Выручка	5 754	9 746	2 934	54%	1 900	6%	2 770
ЕБИТДА	673	2 018	594	121%	268	-3%	614
Рентабельность по ЕБИТДА	12%	21%	20%	6 п. п.	14%	-2 п. п.	22%
Операционный ден. поток	562	-147	-347	—	-97	—	56
Капитальные вложения	-613	-990	-331	71%	-194	3%	-321
Свободный ден. поток	-51	-1 137	-678	—	-290	—	-264
Всего активов	13 183	15 776	17 510	27%	13 779	11%	15 776
Собственный капитал	4 331	4 951	5 467	24%	4 416	10%	4 951
Совокупный долг	6 092	7 498	8 406	31%	6 412	12%	7 498
Доля краткосрочного долга	32%	28%	29%	-4 п. п.	33%	+1 п. п.	28%
Ден. средства и эквиваленты	415	341	213	-37%	336	-38%	341
Показатели							
Долг/Капитал, х	1,4	1,5	1,5	—	1,5	—	1,5
ЕБИТДА/Чистые проц. расх., х	1,4	3,7	4,4	—	2,2	—	3,7
Чистый долг/ЛТМ ЕБИТДА, х	8,4	3,5	3,5	—	7,1	—	3,5
Долг/Своб. ден. поток, х	отр.	отр.	отр.	—	отр.	—	отр.

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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



Газпром
S&P/Moody's/Fitch BBB / Baa1 / BBB

Газпром увеличивает инвестпрограмму, может удвоить дивиденды за 2011 г. Долговая нагрузка вырасти не должна

Новость: Вчера Газпром провел последнюю пресс-конференцию перед годовым собранием акционеров, которое состоится сегодня. Пресс-конференция была посвящена финансово-экономической политике компании.

Комментарий: Во время пресс-конференции были освещены следующие вопросы:

- ▶ Чистая прибыль Газпрома по РСБУ в 2011 году может составить 750 млрд руб. без учета бумажных корректировок. Мы отмечаем, что по итогам 1П 11 у Газпрома вряд ли возможны значительные бумажные корректировки, так как основные факторы возможных бумажных убытков – курс акций Газпром Нефти и курс рубля – с начала года стабильны. Таким образом, вполне вероятно, что Газпром покажет чистую прибыль по РСБУ в размере 750 млрд руб. без учета корректировок. В случае, если будет сохранена норма дивидендных выплат 25%, показанная в этом году, дивиденды могут составить 7,9 рублей на акцию. В случае если норма выплат вернется к традиционным в последние годы 17,5%, дивиденды могут составить 5,53 руб. на акцию.
- ▶ По прогнозу Газпрома, EBITDA компании может составить 58 млрд долл. в 2011 году, рост на 30% г/г. Этот прогноз совпадает с консенсус-прогнозом аналитиков Bloomberg, однако ниже нашего прогноза 62 млрд долл. Мы считаем, что Газпром, возможно, с осторожностью оценивает перспективы второго полугодия. По предварительным расчетам, EBITDA компании только за 1П 11 года может вырасти до 35 млрд долл.
- ▶ Инвестпрограмма 2011 года в результате корректировки может увеличиться до 1 241 млрд руб., или на 52% по сравнению с предыдущим планом 816 млрд руб. Направление дополнительных вложений не указывается, мы предполагаем, что они будут направлены на развитие месторождений Ямала, на трубопровод с Ямала, а также на новые проекты, например, на разработку Ковыктинского месторождения. Операционный денежный поток в 2011 году составит, по нашим оценкам, не менее 1,4 трлн руб., таким образом, мы считаем, что увеличение инвестпрограммы не повлечет за собой рост долговой нагрузки компании. Напомним, что сейчас он находится на достаточном комфортном уровне. По данным отчетности МСФО за 2010 г., соотношение «Чистый долг/EBITDA» оценивалось на уровне 0,62х.
- ▶ Газпром направил правительству РФ свои предложения по дифференциации налоговой нагрузки на производителей газа. Деталей предложений компания не раскрыла, однако окончательного решения по форме увеличения налоговой нагрузки на производителей газа еще не принято.

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 495 980 4381

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.06.2011	Совет директоров ЦБ РФ по процентной политике	
	Закрытие книги Русфинанс Банк БО-1	4,000
	Аукцион ОБР-19	10,000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
01.07.2011	Закрытие книги ФСК ЕЭС, 13	10,000
04.07.2011	Оферта Русь-Банк, 4	3,000
05.07.2011	Закрытие книги АК Уралсиб БО-4	3,000
	Закрытие книги Новикомбанк БО-1	3,000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1,500
06.07.2011	Погашение Банк Петрокоммерц, 4	3,000
	Погашение РЖД, 8	20,000
	Погашение ОФЗ-25066	40,000
07.07.2011	Закрытие книги РСХБ, 14	10,000
	Погашение Транскредитбанк, 3	5,000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	3,000
08.07.2011	Закрытие книги СКБ-Банк БО-6	2,000
	Погашение НОМОС-Лизинг, 1	3,000
	Погашение ЭМАльянс-Финанс, 1	2,000
11.07.2011	Оферта ТГК-1, 2	5,000
14.07.2011	Погашение АСР-Инвест, 2	3,000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10,000
	Оферта Вымпелком-Инвест, 3	10,000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение Липецкая область, 34004	1,500
	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10,995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2,333
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2,000
	Погашение АК Уралсиб, 2	5,000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1,750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2,000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1,500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1,500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120,000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1,500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1,000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10,845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78,900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.06.2011	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	1К11
08.07.2011	X5 Retail Group: операционные результаты	2К11 и 1П11
июль	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

Управление анализа фондового рынка

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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

Денис Войничкоис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб.

21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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