

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 января 2011 г.

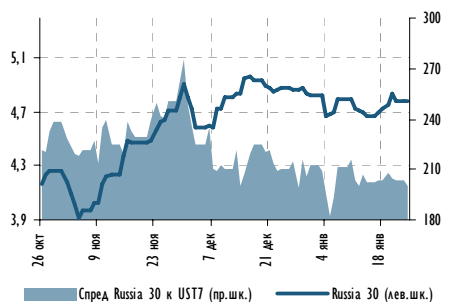


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,362 ▲	1,1%	1,8%
USD/RUB	29,92 ▼	-0,3%	-2,0%
Корзина валют/RUB	34,80 ▲	0,3%	-1,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	478,1 ▼	-122,8	-410,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	989,7 ▼	-63,2	420,1
MOSPRIME о/н	2,9 ▲	0,0	1,1
3М-MOSPRIME	4,0 ■	0,0	-0,1
3М-LIBOR	0,30 ■	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,61 ▼	0,0	0,0
UST-10	3,41 ▼	0,0	0,1
Russia 30	4,78 ▼	-0,1	0,0
Russia 5Y CDS	142 ▼	-3,0	-3,7
EMBI+	241 ▲	2	-7
EMBI+ Russia	188 ▼	-2	-11
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	94,04 ▲	1,0%	2,2%
Золото, долл./унц.	1342,7 ▼	-0,3%	-5,5%
Фондовый рынок			
PTS	1 885 ▲	0,9%	6,5%
Dow Jones	11 872 ▲	0,4%	2,5%
Nikkei	10 337 ▲	0,6%	1,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** В пятницу настроения на рынке евробондов заметно улучшились, и цены отскочили вверх. Тем не менее ликвидировать последствия падения котировок четверга так и не удалось.
- ▶ «Тридцатка» в течение дня поднималась примерно со 115,375% до 115,9275%, однако к вечеру откатилась вниз до 115,625%. Суверенный пятилетний CDS-спред замер чуть выше отметки 140 б. п.
- ▶ В корпоративных бумагах цены вчера также поднимались, однако по итогам дня прирост в среднем не превысил четверти процентного пункта. Новый выпуск ТМК18 открылся на уровне 99,25%, однако затем вырос примерно до 99,75%. Мы все еще полагаем, что этот выпуск интересен для покупки.
- ▶ Сегодня наши ожидания по рынку умеренно оптимистичны.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** в пятницу был очень малоактивен. Цены в корпоративных выпусках остались практически неподвижными, котировки ОФЗ немного сползли вниз (на 15–20 б. п.), после той оценки инфляционных рисков, которую накануне вечером дал первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев (см. пятничный daily).
- ▶ Курс рубля к бивалютной корзине прекратил снижаться, достигнув отметки 34,80 RUB/Bkt, и сегодня с утра отскочил к 34,65 RUB/Bkt. Ситуация на денежном рынке остается весьма благополучной, и основным фактором риска для рынка остается заседание ЦБ, которое должно состояться в ближайшие дни.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Европейская ремиссия
- ▶ Трише снова говорит об инфляции
- ▶ Инвесторы опять чрезмерно оптимистичны относительно экономики США

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) и Альфа-Банк (B+/Ba1/BB) одновременно выходят на первичный рынок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Долг платежом красен

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Альфа-Банк (B+/Ba1/BB) заявляет о намерении приобрести Банк Москвы (-/Baa2/BBB-)
- ▶ Номос-Банк (-/Ba3/-): весьма позитивные результаты за 9M10 по МСФО
- ▶ Акрон (-/B1/B+) опубликовал сильные производственные результаты за 2010 г. – нейтрально
- ▶ НЛМК (BBB-/Ba1/BB+) приобретает месторождение коксующегося угля – позитивно в долгосрочной перспективе
- ▶ НМТП (BB+/Ba1/-) приобретение Приморского торгового порта, смена акционеров: нейтрально



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Европейская ремиссия

Спокойное завершение прошедшей недели и ровное начало нынешней. Индексы США завершили пятничные торги разнонаправленными изменениями, схожую динамику показывает сегодня Азия, цены на нефть стабильны (WTI в районе 90 долл./барр), указывая на то, что сегодня с утра дилерам на рынке российского внешнего долга не будет нужды существенно сдвигать котировки в ту или иную сторону.

Явные и при этом позитивные тенденции наблюдаются пока только в зоне евро. Курс европейской валюты продолжает разочаровывать европессимистов, прибавив около 1,5 центов против доллара США и закрепившись возле отметки 1,36. Продолжается уверенное сокращение CDS-спредов (и спредов по долгам) Португалии и Испании. Фондовые индексы выросли в среднем более чем на 1%.

Складывается впечатление, что рынки начинают верить в выход Европы из кризиса по весьма мягкому сценарию, хотя совершенно непонятно, что изменилось по сравнению, скажем, с декабрем. Никаких системных мер до сих пор принято не было. Единственные позитивные сдвиги – появление некоторых свидетельств того, что позиция Германии по поводу увеличения EFSF смягчилась, а также разработка системы комплексных мер по совершенствованию системы европейской финансовой безопасности. Как ожидается, система мер будет готова в марте. Остается предположить, что инвесторы, более близкие к этой теме, чем мы, позитивно оценивают ход ее подготовки (например, идею выкупа бондов проблемных стран на вторичном рынке за счет ресурсов EFSF).

Трише снова говорит об инфляции

Между тем, курс европейской валюты, поддерживает агрессивная риторика ЕЦБ. Сегодня WSJ пишет, что Глава ЕЦБ Ж.-К. Трише в интервью предупредил, что инфляция в Еврозоне заслуживает пристального внимания на фоне роста цен на Commodities. Напомним, ранее по итогам очередного заседания ЕЦБ Трише предупреждал о возможности повышения ставок позднее в этом году, если обстоятельства того потребуют.

Тем не менее пока вероятность такого сценария не кажется нам высокой. Долговые проблемы, а также слабость банковской системы пока связывают ЕЦБ руки, хотя повышение ставок теоретически может начаться до того, как экстренные программы поддержки ликвидности будут свернуты.

Инвесторы опять чрезмерно оптимистичны относительно экономики США

Ключевое событие этой недели – заседание ФРС, которое должно состояться 26 января. Стоит отметить, что сейчас, судя по комментариям в СМИ, на рынке царят очень оптимистичные настроения по поводу перспектив американской экономики (что также находит свое отражение в уровне долгосрочных американских ставок); тем не менее мы не думаем, что это пока может как-то повлиять на решения ФРС.

Наиболее известная модель, которая позволяет оценить «адекватный» уровень ставки ФРС, – правило Тейлора – показывает, что при нынешнем сочетании инфляции и безработицы ставка должна быть на уровне минус 2,2%. Так как ФРС не может поддерживать отрицательные ставки, использование количественного смягчения при такой «ставке Тейлора» вполне оправданно. Более того, если использовать нынешние прогнозы по инфляции и занятости, даже на конец этого года правило Тейлора указывает на справедливую ставку ФРС на уровне минус 1,05%.

В этой связи мы не ждем, что заявление FOMC по итогам заседания существенно изменится. Кроме того, мы по-прежнему ставим против консенсуса и ожидаем, что к концу года долгосрочные американские ставки будут ниже, чем сейчас.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) и Альфа-Банк (B+/Ba1/BB) одновременно выходят на первичный рынок

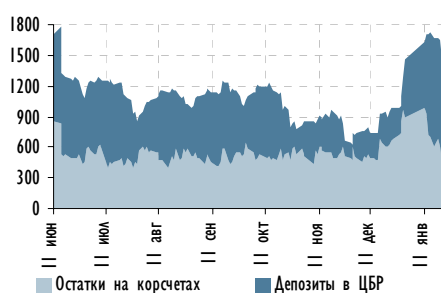
В пятницу сразу две крупнейших отечественных банка заявили о своем желании выйти на рынок первичного долга. Промсвязьбанк открыл книгу по размещению 3-летних биржевых облигаций серии БО-03 (5,0 млрд руб.), а Альфа-Банк – 5-летних облигаций серии 01 (также 5,0 млрд руб.). При этом многие параметры предполагаемых сделок исключительно схожи: обе книги планируется закрыть 4 февраля, а ориентир ставки купона на ближайшие 3 года составляет 8,50–8,95% для бумаг Промсвязьбанка (до погашения) и 8,40–8,90% для бумаг Альфа-Банка (до оферты).

Исходя из пятничных котировок облигаций Промсвязьбанк 06 (УТМ 8,3% @ июнь 2013 г.), размещение биржевых бумаг данной кредитной организации видится справедливым ближе к нижней границе указанного диапазона – с доходностью в пределах 8,7–8,8%. В то же время бумаги Альфа-Банка – более крупной и системно важной организации с более сильными рейтингами, к тому же не имеющей публичных рублевых заимствований – могут пользоваться еще большим интересом со стороны инвесторов и закрыться с дисконтом в 25–50 б. п. к бумагам Промсвязьбанка, т. е. с доходностью 8,2–8,5%.

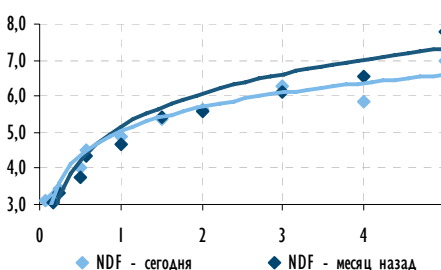
Более подробный сравнительный анализ предполагаемых выпусков облигаций будет проведен нами в ближайшем Мониторе первичных размещений.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

Долг платежом красен

Предстоящая неделя будет довольно насыщенной с точки зрения различных выплат, что может негативно сказаться на уровне ликвидности в банковской системе и вызвать кратковременный рост ставок денежного рынка. В то же время накопленный на балансах объем ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет около 1,47 трлн руб.) представляет собой неплохой «запас прочности»: отметим, что на предыдущей неделе, несмотря на довольно масштабные выплаты по НДС, стоимость заимствования на рынке МБК не поднималась выше 2,75%, что эквивалентно доходности депозитов о/п в ЦБ.

ЦБ проведет аукцион РЕПО на срок 3 месяца, однако, учитывая тот факт, что с начала года данный инструмент (независимо от срочности) оставался абсолютно невостребованным, сегодняшний аукцион рискует также не собрать ни одной заявки.

На предстоящей неделе должен завершиться период январских налоговых выплат. Наиболее значимым испытанием банковской системы на прочность станут выплаты НДС и акцизов (вторник, 25 января) – они могут достигать 200 млрд руб. Последующее перечисление в бюджет платежей по налогу на прибыль (пятница, 28 января) будет гораздо менее болезненным.

Кроме того, в среду (26 января) банкам предстоит вернуть Минфину 69,4 млрд руб., ранее размещенных на депозитах временно свободных средств федерального бюджета. Еще 5,0 млрд руб. составит погашение задолженности перед фондом ЖКХ.

На этой неделе, по всей видимости, состоится заседание ЦБ по вопросу процентных ставок. Хотя среди представителей руководства Банка России, судя по риторике их высказываний, отсутствует консенсус в отношении дальнейшего направления денежно-кредитной политики, мы полагаем, что инфляционные риски будут играть более весомую роль при принятии решения по ставкам. Тем не менее на уровне ставок на рынке ожидания ужесточения ДКП пока не сказались. В частности, вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль находится вблизи отметки 3,4% – как и неделю назад.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba1 / BB-

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch – / Baa2 / BBB-

Альфа-Банк заявляет о намерении приобрести Банк Москвы

Новость: Альфа-Банк направил главе ЦБ Сергею Игнатьеву, столичному мэру Сергею Собянину и руководителю ФАС Игорю Артемьеву письма о намерении организации приобрести до 100% акций Банка Москвы. Об этом сообщают сегодняшние деловые СМИ. Руководство Альфа-Банка считает наиболее правильным проведение открытого конкурса по приватизации принадлежащих столичному правительству акций БМ. Ранее газета «Ведомости» писала о том, что сделка между Москвой и ВТБ – основным претендентом – может быть проведена без конкурса, в форме передачи муниципальной собственности.

Комментарий: Мы вполне готовы поверить в то, что Альфа-Банк испытывает интерес к приобретению Банка Москвы как актива, обладающего потенциалом существенно дополнить и расширить франшизу Альфа-Банка на отечественном кредитном рынке. В то же время, исходя из поступавшей прежде информации, переговоры между столичными властями и ВТБ уже находятся в достаточно продвинутой стадии (на данный факт, в частности, указывает недавнее прекращение проверки Банка Москвы Счетной палатой по просьбе сторон). Поэтому даже после появления сообщений о новом конкуренте кандидатом №1 на участие в сделке, по нашему мнению, остается ВТБ. В то же время, учитывая сильные лоббистские ресурсы владельцев Альфа-Групп, мы не стали бы исключать любого развития событий.

Еврооблигации Банка Москвы по-прежнему котируются со спредом порядка 80 б. п. к выпускам ВТБ; мы по-прежнему видим потенциал сужения данного спреда, но лишь по мере прояснения ситуации относительно продажи столичного банка.

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

Номос-Банк: весьма позитивные результаты за 9М10 по МСФО

Номос-Банк
S&P/Moody's/Fitch – / Ba3 / –

Комментарий: В пятницу Номос-Банк опубликовал отчетность за 9М10 по МСФО, которая выглядит достаточно сильно. Обратим внимание на некоторые моменты этой отчетности.

- ▶ **Стабильность чистой процентной маржи:** по нашим подсчетам, – 5,1% за 9М10 против 5,0% по итогам 1П10.
- ▶ **Достаточно высокие показатели рентабельности:** ROAE за отчетный период в годовом выражении на уровне 18,5%. Одним из факторов стали умеренные отчисления в резервы (стоимость риска в 2,3% на протяжении первых 9 месяцев года).
- ▶ **Внушительный рост кредитного портфеля:** +36,4 млрд руб. (+20,3%) по итогам 9М10, во многом за счет кредитования предприятий сферы торговли (+11,9 млрд руб., или +34,0%) и промышленного производства (+11,0 млрд руб., или +48,2%).
- ▶ **Стабильный приток депозитов,** доля которых в совокупных обязательствах банка к 30 сентября выросла до 63,7% с 55,8% в начале года.
- ▶ **Высокая капитализированность:** совокупная достаточность капитала на уровне 19,9%; при этом соотношение NPL за вычетом резервов и капитала 1-го уровня на аналогичную дату составило не столь существенные 8,0%.

Также Номос-Банк в отчетности за 9М10 более подробно, чем прежде, раскрыл информацию о качестве кредитного портфеля. Доля NPL с просрочкой платежей более 90 дней на 30 сентября составила всего 6,4% (против 6,2% на начало года). Это лучше показателя большинства конкурентов и тем более успешно, если принять во внимание по-прежнему высокую долю кредитов предприятиям, связанным со сферой строительства, в корпоративном кредитном портфеле банка (22,2% на 30 сентября). Ссуды с пересмотренными условиями на конец 3К10 составили 17,1% от портфеля Номос-Банка (20,3% на начало 2010 года).



Сильные результаты подтверждают крепкое финансовое положение банка и должны подогреть интерес к нему в рамках грядущего IPO. В рублевых бумагах Номос-Банка инвестиционных идей мы не видим; что же касается еврооблигаций, то выпуски Nomos 12 (УТМ 5,73% @ декабрь 2012 г.) и Nomos 13 (УТМ 6,58% @ октябрь 2013 г.) выглядят неплохими объектами для инвестирования в короткой части кривой в рамках стратегии buy & hold.

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

Основные финансовые результаты Номос-Банка по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	9M10	г/г
Чистые процентные доходы	7,1	13,2	17,5	10,4	-23,7%
Чистые комиссионные доходы	1,3	1,6	1,8	1,4	24,4%
Операционная прибыль	11,0	15,5	25,2	16,1	-23,2%
Операционные расходы	(4,1)	(5,5)	(7,2)	(5,5)	21,7%
Резервы под обесценение кредитов	(2,4)	(5,1)	(11,5)	(3,5)	-64,8%
Чистая прибыль	3,4	3,5	4,3	5,5	40,3%
Денежные средства и эквиваленты	12,3	18,3	27,5	25,4	39,3%
Средства в других банках	11,2	15,0	13,4	17,0	62,4%
Ценные бумаги	34,3	38,9	59,2	47,3	2,8%
Чистый кредитный портфель	132,2	187,7	162,6	196,9	23,9%
Средства ЦБ	0,0	20,4	13,7	0,0	-100,0%
Средства банков	40,2	41,0	34,7	33,9	-27,2%
Средства корпоративных клиентов	73,2	58,1	84,2	108,8	44,1%
Средства частных клиентов	42,9	27,2	50,0	56,0	25,0%
Долговые ценные бумаги	31,7	46,9	32,5	30,8	35,8%
Субординированный долг	4,1	9,8	22,7	20,9	-8,0%
Собственный капитал	24,5	32,5	36,6	42,2	15,7%
Всего активов	199,0	277,8	277,1	300,7	19,3%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE), %	17,3%	12,2%	12,3%	18,5%	—
Чистая процентная маржа (NIM), %	4,8%	6,0%	6,7%	5,1%	—
Стоимость риска, %	2,2%	3,0%	6,1%	2,3%	—
Расходы/Доходы, %	37,0%	35,4%	28,7%	34,3%	—
Чистый кредитный портфель/Депозиты, %	113,9%	220,3%	121,2%	119,5%	—
NPL/Кредиты, %	0,1%	1,6%	6,2%	6,4%	—
Реструктуризация/Кредиты, %	7,7%	6,8%	20,3%	17,1%	—
Резервы/Кредиты, %	4,8%	5,9%	9,5%	8,9%	—
Покрытие NPL резервами, х	43,5	3,7	1,5	1,4	—
Достаточность капитала I уровня (Tier I), %	—	11,2%	13,8%	13,3%	—
Достаточность капитала (TCAR), %	14,9%	14,9%	22,6%	19,9%	—
Денежные средства/Активы, %	6,2%	6,6%	9,9%	8,4%	—

Источник: Номос-Банк, оценки Газпромбанка

Акрон (-/B1/B+) опубликовал сильные производственные результаты за 2010 г. – нейтрально

Акрон
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / B+

Новость: Группа «Акрон» опубликовала операционные результаты за 2010 г. Объем производства товарной продукции за отчетный период составил 5,8 млн т, что на 8,3% выше показателя предыдущего года. Предприятия группы в 2010 году увеличили выпуск аммиака на 2,4%, а азотных удобрений – на 2,7% по сравнению с аналогичными показателями 2009 г. Производство сложных удобрений выросло на



15,7% до 2,4 млн т. Выпуск товарной продукции органического синтеза и неорганической химии увеличился на 11,7% до 1,1 млн т.

Комментарий: Опубликованные показатели мы оцениваем как достаточно сильные: группе «Акрон» удалось существенно нарастить выпуск товарной продукции в 2010 г., несмотря на то, что одна из дочерних структур (ОАО «Дорогобуж») снизила выпуск продукции на 7,7%. Снижение производства на Дорогобуже было вызвано плановой остановкой агрегата по производству аммиака. Увеличение выпуска товарной продукции стало следствием существенного улучшения конъюнктуры на мировом рынке минеральных удобрений во второй половине 2010 г. В частности, благодаря высокому спросу на сложные удобрения в Китае дочерняя структура группы компания «Хунжи-Акрон» увеличила производство сложных удобрений (НРК) на 57% до 691 тыс. т. Отметим также, что опубликованные данные оказались выше наших ожиданий, в первую очередь за счет опережающего роста производства у Хунжи-Акрона. Таким образом, мы не исключаем, что финансовые результаты компании также превзойдут наши первоначальные прогнозы – порядка 1,5 млрд долл. выручки и 312 млн долл. EBITDA в 2010 г.. Консолидированная отчетность Акрона за 2010 г. будет опубликована в апреле.

На наш взгляд, сильные операционные результаты нейтральны для котировок торгующихся коротких выпусков Акрон-2 (6,7% к оферте в сентябре 2011 г.) и Акрон-3 (7,53% к оферте в мае 2012 г.), в последнее время не отличающихся особой ликвидностью.

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

Алексей Астапов
Alesei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

НАМК приобретает месторождение коксующегося угля – позитивно в долгосрочной перспективе

НАМК
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Ba1 / BB+

Новость: НАМК выиграл конкурс на право эксплуатации участка Усинского месторождения коксующегося угля (Республика Коми) с запасами 227,2 млн т, заплатив за лицензию около 30 млн долл. Об этом сообщает республиканское Управление по недропользованию. Благодаря покупке компания сможет закрыть свои потребности в жирных марках угля Ж и КЖ. Проектная мощность добычи составляет 4,5 млн т угля в год. НАМК планирует осуществить доразведку запасов на участке и приступить к строительству шахты в 2014 г. Начало эксплуатации ориентировочно планируется в 2016 г. Объем инвестиций в проект, включая строительство всей инфраструктуры, по данным Ведомостей, может составить 45,5 млрд руб.

Комментарий: Мы позитивно оцениваем данную новость – приобретение должно укрепить бизнес-модель НАМК путем усиления вертикальной интеграции и обеспечения своих потребностей в коксующимся угле за счет добычи на Усинском и Жерновском месторождениях. Мы полагаем, что это позволит компании гарантировать поставки угля и сохранять рентабельность на высоком уровне.

Объем инвестиционных затрат на первый взгляд представляется довольно существенным – 1,5 млрд долл. (близкую сумму компания инвестировала за прошлый год – 1,6 млрд долл.). В то же время, расходы будут растянуты во времени (2014–2016 гг.), что должно снизить давление на свободный денежный поток НАМК. Торгующиеся рублевые выпуски компании не отличаются особой ликвидностью и, на наш взгляд, не представляют особого интереса для покупки при текущих уровнях доходности (в районе 7,1–7,4%).

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

**НМТП приобретение Приморского торгового порта, смена акционеров: нейтрально**

Новость: В пятницу Новороссийский морской торговый порт объявил о закрытии сделки по приобретению 100% долей в уставном капитале Приморского торгового порта (ПТП).

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Ba1 / –

Договор купли-продажи 100% долей в уставном капитале ООО «ПТП» между ОАО «НМТП» в качестве покупателя, и единственным участником ООО «ПТП» – компанией Omirico Limited (Кипр), в качестве продавца, был подписан сторонами 21 января 2011 г.

Кроме того, компания Omirico Limited, совместно контролируемая Транснефтью и Зиявудином Магомедовым, уведомила НМТП о приобретении 21 января 2011 года 100% выпущенных акций компании Novoport Holding Ltd., владеющей 50,1% акций НМТП. Соответствующее уведомление также получено от компании Novoport Holding Ltd.

С целью частичного финансирования сделки НМТП привлек долгосрочный кредит Сбербанка в размере 1,95 млрд долл. сроком на 7 лет.

Комментарий: Закрытие сделки и ее детали не стали сюрпризом для участников долгового рынка (держатели еврооблигаций компании ранее одобряли изменения условий выпуска из-за сделки), и мы не ожидаем какого-либо влияния на котировки короткого низколиквидного выпуска NCSP 12 (УТМ 3,90%).

Напомним, что, по заявлениям представителей компании (см. комментарий от 29 ноября 2010 г.), после сделки соотношение «Долг/ЕВITDA» оценивается на уровне 4,4х. При этом мы хотим обратить внимание на структуру привлеченного в Сбербанке 7-летнего кредита, которая оказывает умеренное негативное влияние на положение держателей еврооблигаций:

- ▶ на первые 3 года срока кредитования применяется плавающая процентная ставка в размере 3-х месячной LIBOR + 4,85%;
- ▶ на последующие 4 года срока кредитования применяется фиксированная процентная ставка в размере 7,48% годовых;
- ▶ grace period по уплате основного долга – 36 календарных месяцев с даты заключения кредитного договора.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.01.2011	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
25.01.2011	Уплата акцзов, НДСПИ Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю	
26.01.2011	Размещение ОФЗ 25077 Оферта ЛК Уралсиб, 5 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Купонные выплаты по ОФЗ 25072 Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	30 000 3 000 5 000 5 348 70 000 5 000
27.01.2011	Погашение Газпромбанк, 1 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	5 000
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ Размещение ОФЗ 26204 Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	5 919 30 000
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта Группа АСР, 2 Погашение ГАЗ-финанс, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 5 000



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	BOCA Vimpelcom Ltd. (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО	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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шалшаров

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

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 719 17 74

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 428 49 80

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трејдинг

Денис Филипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Copyright © 2003 — 2011. «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.