



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 июля 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

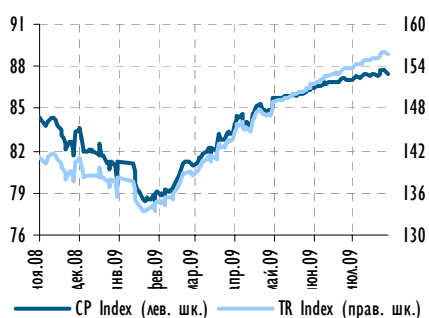
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Результаты МОЭСК по МСФО за 2008 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

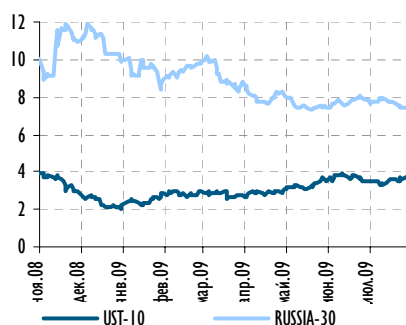
- ▶ Размещение МТС-5
- ▶ Размещение биржевых облигаций ОГК-5
- ▶ Уплата налога на прибыль
- ▶ Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель
- ▶ Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,427	0,2%	▲	8,1%	▲
USD/RUR*	30,67	-0,8%	▼	-4,6%	▼
Корзина валют/RUR*	36,56	0,0%	▲	3,4%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	413,00	-12,6%	▼	-51,9%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	295,10	-5,1%	▼	48,3%	▲
ON-MOSPRIME	6,6	0,0	▼	-9,4	▼
3M-MOSPRIME	12,0	0,0	■	-10,1	▼
3M-LIBOR	0,5	0,0	▼	-1,1	▼
6M-NDF	32,26	-0,1%	▼	-5,4%	▼
12M-NDF	34,13	-1,2%	▼	-7,8%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,047	0,008	▲	0,278	▲
UST-10	3,733	0,008	▲	1,651	▲
Russia-30	7,453	0,044	▲	-2,738	▼
EMBI+	384	-20	▼	-306	▼
EMBI+ Russia	367	-2	▼	-359	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	69,7	1,4%	▲	100,4%	▲
Brent, долл./барр.	70,0	1,4%	▲	93,6%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 038	2,47%	▲	75,9%	▲
Dow Jones	9 109	0,17%	▲	9,7%	▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

МОЭСК
S&P/Moodys/Fitch - / Ba2 / -

Результаты МОЭСК по МСФО за 2008 г.

Новость: Вчера Московская объединенная электросетевая компания (МОЭСК) опубликовала свою отчетность за 2008 год по МСФО. В целом, результаты прошлого года с точки зрения роста денежных потоков выглядят довольно позитивно. В то же время у нас нет уверенности в том, что в текущем году МОЭСК удастся повторить успех, учитывая вероятное снижение поступлений за подключение к сетям от строительного сектора. Мы полагаем, что компании придется прибегнуть к новым заимствованиям, даже несмотря на пересмотр инвестиционной программы на 2009 год. Текущая доходность облигаций МОЭСК (около 14% к погашению в сентябре 2011) на наш взгляд достаточно адекватно отражает риски эмитента.

Комментарий:

Ниже мы приводим основные выводы из представленных цифр:

Существенный рост доходов, небольшое сокращение рентабельности. Выручка МОЭСК, с учетом результатов МГЭСК, объединенной с МОЭСК в прошлом году, выросла на 35% на фоне роста энергопотребления и тарифов в московском регионе. В то же время, рентабельность МОЭСК несколько сократилась по сравнению с уровнем 2007 года – с 30,4% по EBITDA до 28,5% (мы корректируем EBITDA на «неденежные» и разовые статьи). Насколько мы понимаем, сокращение нормы прибыли могло быть связано с ростом потерь в сетях после присоединения МГЭСК – как указано в последнем годовом отчете компании с 7.3% в 2007 году до 11% в 2008. Кроме того, опережающий по сравнению с выручкой рост показали такие статьи операционных расходов, как аренда, консультационные и прочие услуги, установка счетчиков и техприсоединение.

Денежный поток – по-прежнему большой вклад оборотного капитала. Эффект оборотного капитала на операционный денежный поток МОЭСК традиционно положительный, главным образом за счет растущих авансов к получению, существенная доля которых, как мы полагаем, представляет собой предоплату за подключение к сетям. В прошлом году за счет изменения оборотного капитала было сформировано около 45% операционного денежного потока (28 млрд руб). Мы полагаем, что в текущем году поток поступлений за подключение к сетям может заметно иссякнуть на фоне тяжелой ситуации у большинства строительных компаний (основные потребители услуг подключения к сети).

Рост долговой нагрузки, рефинансирование – пока не проблема. Долговая нагрузка МОЭСК в терминах Долг / EBITDA выросла с 2,2х до 3х, в абсолютном выражении кредитный портфель на 01/01/2009 превысил 56 млрд руб, из которых около 20 млрд руб приходилось на короткий долг. Порядка 30% предстоящих в этом году выплат покрывалось за счет денежных средств на балансе (около 6,15 млрд руб). Стоит отметить, что объем доступных ликвидных средств мог бы быть больше – в мае прошлого года МОЭСК приобрела долгосрочные векселя с погашением в июне 2010 на 2,5 млрд руб, что представляется нам довольно сомнительным шагом с точки зрения управления ликвидностью.

Помимо погашения долга, в текущем году МОЭСК предстоит профинансировать инвестиционную программу, которая хотя и была пересмотрена в сторону понижения, остается довольно существенной – более 21 млрд руб. На наш взгляд, собственных источников (денежные средства на балансе и операционный денежный поток) МОЭСК будет недостаточно для того, чтобы рефинансировать долг и выполнить план по капзатратам. В то же время мы не сомневаемся что у МОЭСК есть доступ к заемным источникам финансирования: в мае Альфа-Банк выделил компании трехлетний кредит на 8,7 млрд руб.

Финансовые результаты МОЭСК за 2008 по МСФО

	2008	2008/2007, %	2007
Выручка, млн руб.	65 332	35%	48 373
EBITDA, млн руб.	18 628	27%	14 722
Рентабельность по EBITDA	28,5%	-1,9 б.п.	30,4%



Долг, в т. ч.	56 261	-	32 179
Короткий долг	19 797	-	9 921
Денежные средства	6 153	-	7 495
Долг/ЕБИТДА	3,0		2,2
Операционный денежный поток	28 017	-13%	32 357
в т. ч. эффект изменения оборотного капитала	12 746	-33%	19 118

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.07.09	Уплата налога на прибыль Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Размещение МТС-5 Размещение биржевых облигаций ОГК-5 Оферта РОССКАТ-Капитал-1 Оферта Магнолия-1	15 000 4 000 1 200 1 000
29.07.09	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Оферта ДВТГ-Ф-2	7 500 25 000 5 000
30.07.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта МПБ-1 Оферта Жилсоципотека-Ф-3 Оферта РВК-Ф-1 Оферта КБ МИА-5 Погашение Фазтон-Аэро-Ф-1	3 000 1 500 1 750 2 000 1 000
31.07.09	Оферта Северная казна-2	1 500
01.08.09	ЦБР повышает нормы резервирования ФОР до 2,5%	
03.08.09	Оферта Промтрактор-Ф-3	5 000
04.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год Оферта ПАВА-2 Оферта КБ Кедр-3 Оферта ИАРТ-1	1 000 1 500 1 000
05.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков Размещение СЗТ-06	113 081 8 500 3 000
06.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Держава-Ф-1 Оферта Банк Стройкредит-1 Погашение Газпром-6	1 000 1 000 5 000
07.08.09	Оферта Мираторг-Ф-1 Оферта Банк Москвы-1	2 500 10 000
08.08.09	Погашение ТВЦ РОСТВЕРТОЛ-2	70 000
10.08.09	Оферта М.О.Р.Е.-Плаза-1 Оферта Синтерра-1 Оферта Престиж-Экспресс-Сервис-1	1 000 3 000 63 000
11.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
12.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	45 612
13.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Погашение САН Интербрю-Ф-2	4 000
14.08.09	Оферта РК-Газсетсервис-2 Оферта Фортум (ТГК-10)-2	1 000 5 000
17.08.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
18.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
19.08.09	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Оферта ТД Копейка-3	85 000 4 000
20.08.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г. ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Погашение Мкапитал (Столичные гастрономы)-1 Погашение НИКОСХИМ-И-2	1 500 1 500



Календарь основных корпоративных событий

29.07.09	Урса банк: собрание акционеров	
июль	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская: операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель: операционные результаты	1П2009 г.
03.08.09	Соллерс: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
04.08.09	ТМК: собрание акционеров	
06.08.09	РБК: собрание акционеров	
10.08.09	ОГК-1: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
11.08.09	МОЭК: собрание акционеров	
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г.	-
до 15.08.09	Публикация существенных фактов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ)	-
20.08.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
27.08.09	Х5: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	Евраз Групп: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вимм-Билль-Данн: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Магнит: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
7.9.09	ГАЗ: собрание акционеров	
09.09.09	Х5: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
15.10.09	Евраз Групп: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ за	

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.Bogdyukovich@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**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.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 21789

Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**

начальник департамента

+7 (495) 980 4134

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 2366

Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 1880

Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**

+7 (495) 719 17 74

sy@gazprombank.ru**Трейдинг****Александр Семенников**

+7 (495) 988 2373

Alexander.Semennikov@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) 428 49 80

Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988-24-11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**

+7 (495) 983 17 28

Andrey.Blokhin@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.