


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 апреля 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Спад в экономике РФ в первом квартале достиг 12,3%

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Результаты размещений ОФЗ и облигаций г. Москвы

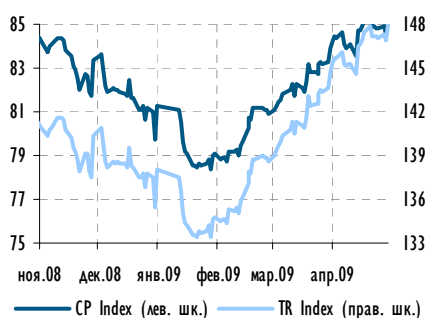
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Финансовые результаты АФК Система за 2008 год – нейтрально с точки зрения кредитного качества
- Аптечная сеть 36,6 объявила финансовые результаты за 2008 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

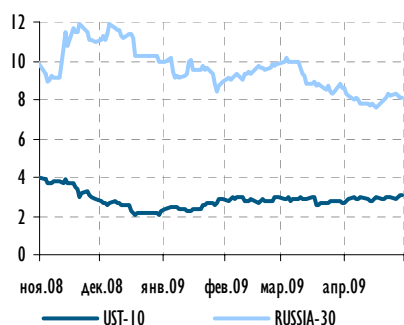
- Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,328	0,7% ▲	0,6% ▲
USD/RUR*	33,16	-0,6% ▼	2,8% ▲
Корзина валют/RUR*	38,03	0,0% ▼	7,6% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	508,90	13,1% ▲	-40,8% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	151,80	-8,3% ▼	-23,7% ▼
ON-MOSPRIME	11,4	0,5 ▲	-5,9 ▼
3M-MOSPRIME	16,2	0,0 ■	-5,8 ▼
3M-LIBOR	1,0	0,0 ▼	-0,5 ▼
6M-NDF	34,79	-2,6% ▼	2,0% ▲
12M-NDF	36,85	-1,9% ▼	-0,2% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,934	-0,020 ▼	0,166 ▲
UST-10	3,087	-0,021 ▼	1,004 ▲
Russia-30	8,098	-0,137 ▼	-2,093 ▼
EMBI+	550	-10 ▼	-140 ▼
EMBI+Russia	499	-26 ▼	-227 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	48,8	4,2% ▲	40,3% ▲
Brent, долл./барр.	50,2	3,2% ▲	38,9% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	815	3,92% ▲	38,1% ▲
Dow Jones	8 186	2,11% ▲	-1,4% ▼

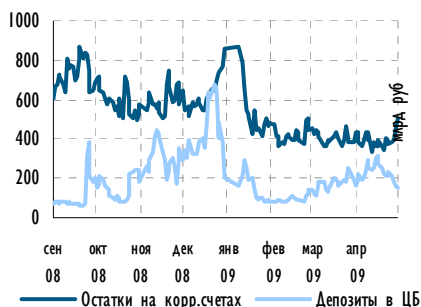
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



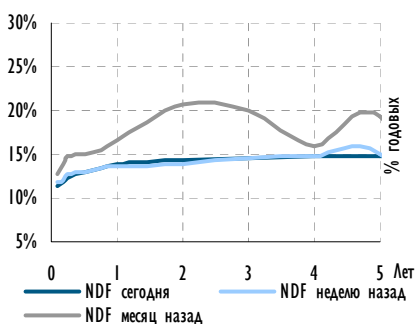
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Спад в экономике РФ в первом квартале достиг 12,3%

Новость: По данным Росстата, выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в РФ в марте 2009 г. упал на 12,4% г/г, по итогам первого квартала сокращение выпуска составило 12,3% г/г.

Комментарий: Данный показатель исчисляется на основании данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, промпроизводства, строительства, грузооборота транспорта, розничной и оптовой торговли. Падение выпуска по базовым отраслям продолжилось пятый месяц подряд, и ожидаемого дальнейшего замедления не произошло (в феврале спад оценивался на уровне 11,9% г/г после снижения на 12,6% г/г в январе).

Наиболее существенное сокращение объемов в марте 2009 г. по-прежнему наблюдалось в строительстве (-20,2% г/г), промышленности (-13,7% г/г) и грузообороте транспорта (-16,9% г/г). Кроме того, оборот розничной торговли за соответствующий период также снизился – на 4,0% г/г, что является негативным сигналом, поскольку свидетельствует о сокращении потребительского спроса.

Поскольку на базовые отрасли экономики приходится свыше 70% объема ВВП страны, изменение их выпуска является индикатором динамики совокупной добавленной стоимости. Отметим, что, по предварительной оценке Минэкономразвития, объем ВВП в первом квартале текущего года сократился на 9,5% г/г.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Результаты размещений ОФЗ и облигаций г. Москвы

Новость: Вчера аукционы по размещению ОФЗ были признаны несостоявшимися из-за отсутствия у эмитента стремления разместить облигации по ставкам, отраженным в заявках инвесторов. Напротив, аукционы, проводимые Москомзаймом (58-й и 50-й выпуски с погашением в 2011 г. общим объемом 10,5 млрд руб.), пользовались значительным спросом по доходности 15,97-16,02%, переподписка составляла 1,9-2,2 раза.

Комментарий: Прошедшие вчера размещения облигаций максимально ясно выявили тенденции первичного рынка последнего времени:

1. эмитенты безусловного кредитного качества пользуются спросом у инвесторов;
2. спрос на рублевые облигации на первичном рынке появляется только при условии того, что предлагаются привлекательные уровни доходности.

В этой связи не представляется удивительным, что ОФЗ не вызвали интереса у инвесторов, а также то, что облигации г. Москвы пользовались повышенным спросом.

Следующей датой выпуска облигаций г. Москвы является 13 мая, когда инвесторам будет предложен 15-ти миллиардный выпуск с погашением в 3 кв. 2012 г.

Артем Архипов
+7 495 980 4182



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch

BB / B1 / BB-

Финансовые результаты АФК Система за 2008 год – нейтрально с точки зрения кредитного качества

Новость: АФК «Система» опубликовала финансовые результаты за 4К2008 и 2008 г., которые в целом совпали с ожиданиями участников рынка.

Комментарий: Выручка, EBITDA и чистая прибыль холдинга в 4К2008 сократились в годовом выражении на 3,4%, 39,1% и 63,2% соответственно. Такая динамика в основном обусловлена произошедшей в отчетном периоде девальвацией рубля, что особенно заметно сказалось на показателе чистой прибыли. Существенное влияние на данный показатель оказал убыток в размере 795 млн долл., полученный за счет курсовых разниц. Как следствие, в 4К2008 Система зафиксировала чистый убыток в размере 714 млн долл., а чистая прибыль компании по итогам 2008 г. составила всего 62 млн долл. На показатель EBITDA также существенно повлиял «бумажный» убыток на сумму 239 млн долл., полученный в результате переоценки активов на сумму 62 млн долл. и увеличения резервов на возможные потери по ссудам на сумму 163 млн долл.

В настоящий момент, с нашей точки зрения, основными приоритетами АФК «Система» будут оставаться поддержание текущей стоимости компании наряду с сокращением расходов и общей задолженности. По данным компании, программа сокращения издержек уже позволила сэкономить порядка 700 млн долл. Инвестпрограмма также была урезана на 700 млн долл. Дополнительно, компания конвертировала часть номинированной в долларах задолженности в рублевый эквивалент, увеличив долю рублевого долга с 20% до 35%.

С точки зрения кредитного качества, результаты 2008 года не добавили ничего принципиально нового в уже сложившуюся картину – в тоже время, стоит отметить некоторые детали, касающиеся текущей долговой нагрузки и ликвидности:

- ▶ Общий объем долга на консолидированном уровне в течение 4 квартала вырос с 9.4 млрд долл до 10.6 млрд долл, в том числе 3.7 млрд – короткий долг. Объем кредитного плеча Системы заметно изменился после привлечения финансирования под покупку Башкирских активов («плюс» 3 млрд долга) и недавней продажи девелоперского бизнеса Система-ГАЛС в пользу ВТБ («минус» 1.2 млрд долл долга): в начале апреля холдинг давал оценку долговой нагрузки с учетом последних крупных сделок в размере 12.6 млрд долл, однако эта цифра была основана на данных 3кв2008. С учетом роста задолженности в 4 квартале, совокупный долг увеличивается до 13.8 млрд долл. По нашим оценкам, долг / EBITDA с учетом сделок и результатов приобретенных башкирских компаний в прошлом году составляет около 2х (Долг / EBITDA Системы по цифрам отчетности за прошлый год – около 1.8х). В целом, как мы уже писали, мы не считаем, что приобретение Башкирских активов существенно увеличивает риски рефинансирования Системы, учитывая комфортные условия нового долга и существующие денежные потоки, которые могут генерировать приобретенные компании.
- ▶ Насколько мы поняли из комментариев менеджмента в ходе телеконференции, компания пока не привлекла 1 млрд долл дополнительных заемных средств помимо 2 млрд долл кредита ВТБ, необходимых для финансирования сделки по башкирским активам. 500 млн долл Система должна будет заплатить до 1 июня 2010 года, еще 500 млн долл потребуется на выкуп акций у миноритариев. Компания должна будет выставить оферту по выкупу акций до конца мая.
- ▶ В ходе телеконференции менеджмент уточнил объем погашений на уровне корпоративного центра в текущем году: во 2, 3 и 4 квартале Системе нужно будет погасить 360 млн долл. долга. По нашей оценке, эти выплаты будут более чем компенсированы дивидендами, которые материнская компания получит от МТС за прошлый год (мы полагаем, что они могут превысить 600 млн долл.).



Финансовые результаты Системы, 4-й квартал 2008 г., млн долл.

	4-й кв. 2008 г.	4-й кв. 2007 г.	Изменение, %	2008 г.	2007 г.	Изменение, %
Выручка	4,0	4,2	-3.4%	16,7	13,4	24,3%
EBITDA	0,9	1,4	-39.1%	5,5	4,9	11,1%
Маржа по EBITDA, %	22%	35%	-	33%	37%	-
Долг	10,6	8,3	-	-	-	-
Короткий долг	3,7	2,1	-	-	-	-
Скорр. Долг/EBITDA	1,8	1,7	-	-	-	-

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Аптечная сеть 36,6
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Аптечная сеть 36,6 объявила финансовые результаты за 2008 г. по МСФО

Новость: ОАО «Аптечная сеть 36,6» опубликовала аудированные финансовые результаты за 2008 год по МСФО.

Комментарий: Компания продолжает испытывать серьезные трудности в розничном сегменте бизнеса. Тем не менее, несмотря на ухудшение экономической конъюнктуры в 4К2008 г. Аптечной сети 36,6 удалось показать позитивные изменения в своей деятельности. Рост сопоставимых продаж в 2008 г. составил 10,2% в долларовом выражении (в 4К2008 г. снизились на 9,7%) и 25,2% в рублевом. Это позволило увеличить выручку в аптечной сети Компании в 2008 г. на 24,9% по сравнению с 2007 г. – до 841,3 млн долл.

Валовая рентабельность в рознице составила 30,1% в 4К2008 г. по сравнению с 14,5% в аналогичном периоде 2007 г. В целом за 2008 г. валовая маржа в розничном сегменте повысилась до 28,1% с 23,5% в 2007 г. в результате увеличения продаж товаров под собственной торговой маркой, внедрения централизованных закупок, управления ценообразованием, а также оптимизации ассортимента.

Из позитивных изменений также хотелось бы отметить, что коммерческие, общехозяйственные и административные расходы Компании хоть и выросли в 2008 г. до 273,4 млн долл. на 9,36%, в 4К2008 г. снизились на 37,5% по сравнению с 4К2007 г. – до 61,3 млн долл.

Несмотря на то, что EBITDA Компании по итогам 2008 г. вышла в положительную зону, составив 33,2 млн долл. (минус 30,8 млн долл. в 2007 г.), она все еще не покрывает процентные расходы (43,4 млн долл.), а розничный сегмент продолжает показывать отрицательную EBITDA как в целом за весь год – минус 21,5 млн долл., так и в 4К2008 г (минус 0,9 млн долл.).

Стоит отметить, что позитивные моменты отчетности за 4кв2008 в значительной мере нивелируются объявленными ранее операционными результатами аптек в 1К2009 г., которые показали падение сопоставимых продаж на 8% в рублях в результате падения трафика на 21%.

С точки зрения кредитного качества общая картина не сильно поменялась. Хотя в 4 квартале Аптекам удалось сократить долговую нагрузку на 44 млн долл. до 149,3 млн долл., большая часть долга – короткая, и за счет собственных источников компания не сможет его погасить. Перспективы погашения облигационного займа Аптек 36и6 (30 июня), как мы полагаем, зависят от успехов в привлечении инвестора в компанию, либо в поиске покупателя на наиболее ценный актив – Верофарм. Стоит отметить, что последние несколько дней в акциях Аптек 36 и 6 наблюдаются существенные спекулятивные покупки, которые могут быть связаны как раз со слухами о возможных «подвижках» в отношении привлечения инвестора.

Рустам Шихамедов
+7 (495) 428 50 69
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.04.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям Россия 39004(ГСО-ФПС)	399
	Выплата купона по облигациям Стратегия-лизинг-1	3
	Выплата купона по облигациям Газпром-7	169
	Выплата купона по облигациям Газпром-8	175
	Выплата купона по облигациям Московская объединенная энергетическ	151
	Оферта по облигациям Уралхимпласт-1	500
	Оферта по облигациям БЕЛАЗКОМПЛЕКТ ПЛЮС-1	500
	Оферта по облигациям Банк Союз-3	2 000
	Оферта по облигациям МБРР-3	3 000
01.05.09	Выплата купона по облигациям АИЖК-4	19
04.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям Ханты-Мансийский Банк-1	217
	Выплата купона по облигациям Пава-2	31
	Оферта по облигациям Новые торговые системы-1	1 000
	Оферта по облигациям Балтинвестбанк	1 000
05.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 6 месяцев, 12 месяцев	
	Оферта по облигациям Желдорипотека-2	2 500
	Размещение облигаций Южная фондовая компания-1	900
06.05.09	Выплата купона по облигациям ОФЗ 25065	219
	Выплата купона по облигациям ОФЗ 25066	229
	Выплата купона по облигациям Протек Финанс-1	222
	Выплата купона по облигациям Башкортостан 25005	40
	Выплата купона по облигациям ОФЗ 25062	651
	Оферта по облигациям ЮЛК-ФИНАНС-1	1 000
	Оферта по облигациям Пава-2	1 000
	Оферта по облигациям Банк НФК-2	2 000
07.05.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям Сибур Холдинг-1	58
	Выплата купона по облигациям СОРУС КАПИТАЛ-1	48
	Выплата купона по облигациям Таттелеком-4	120
08.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев	
	Выплата купона по облигациям Терна-Финанс 2	90

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.04.09 - 25.04.09	Соллерс : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
25.04.09 - 30.04.09	Дикси : неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
30.04.09	Интегра : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
апрель	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
конец марта - апрель	ТНК-ВР : финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
середина апреля	Соллерс : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Евраз Груп : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Норильский Никель : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
конец апреля	Газпром : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
14.05.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
15.05.09 - 31.05.09	Собрание акционеров Новатэка	-
25.05.09 - 29.05.09	Дикси : аудированная отчетность по МСФО	2008 г.
28.05.09	Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
май	Магнит : неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
конец мая - июнь	МТС : неаудированная финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
начало июня	Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
15.6.09	Собрание акционеров АвтоВАЗ	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	Х5 : данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	Евраз Груп : операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси : данные по выручке	1П2009 г.
июль	ОГК-5 : финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская : операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель : операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	Дикси : неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	Евраз Груп : 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.
09.09.09	Х5 : данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	Евраз Груп : операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси : данные по выручке	9М2009 г.

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

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

**Иван Хромушин
Дмитрий Котляров**

+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

**Артем Архипов
Анна Богдюкевич**

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@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. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+ 7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Александр Семенников
+7 (495) 988 23 73
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.