


**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 21 мая 2009 г.

## Содержание:

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Долговые рынки                  | 1 |
| Денежный рынок и макроэкономика | 2 |
| Кредитный комментарий           | 3 |
| Приложение: календарь событий   | 4 |

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Транснефть размещает инфраструктурные облигации на 35 млрд руб.

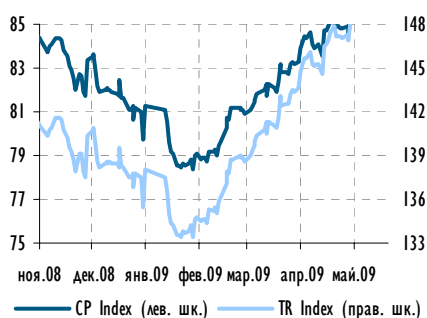
## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Дикси: финансовые результаты за 2008 год

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

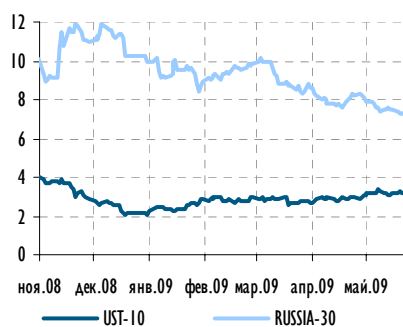
- ▶ Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца

## 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 |
|------------------------------------|-------------|------------------|--------------|
| <b>Индикаторы валютного рынка</b>  |             |                  |              |
| EUR/USD*                           | 1,377       | 1,3% ▲           | 4,3% ▲       |
| USD/RUR*                           | 31,55       | -1,0% ▼          | -2,1% ▼      |
| Корзина валют/RUR*                 | 36,90       | 0,0% ▲           | 4,4% ▲       |
| <b>Индикаторы денежного рынка</b>  |             |                  |              |
| Остатки на корп. счетах, млрд руб. | 420,50      | -4,2% ▼          | -51,1% ▼     |
| Остатки на депозитах, млрд руб.    | 430,10      | 27,9% ▲          | 116,1% ▲     |
| ON-MOSPRIME                        | 8,1         | -0,5 ▼           | -8,2 ▼       |
| 3M-MOSPRIME                        | 13,1        | 0,0 ■            | -8,9 ▼       |
| 3M-LIBOR                           | 0,8         | 0,0 ▼            | -0,8 ▼       |
| 6M-NDF                             | 32,89       | 0,0% ▼           | -3,9% ▼      |
| 12M-NDF                            | 34,16       | -1,6% ▼          | -7,7% ▼      |
| <b>Индикаторы долгового рынка</b>  |             |                  |              |
| UST-2                              | 0,847       | 0,003 ▲          | 0,078 ▲      |
| UST-10                             | 3,204       | 0,017 ▲          | 1,122 ▲      |
| Russia-30                          | 7,240       | -0,085 ▼         | -2,951 ▼     |
| EMBI+                              | 477         | -8 ▼             | -213 ▼       |
| EMBI+ Russia                       | 389         | -2 ▼             | -337 ▼       |
| <b>Индикаторы товарного рынка</b>  |             |                  |              |
| Urals, долл./барр.                 | 58,3        | 3,8% ▲           | 67,6% ▲      |
| Brent, долл./барр.                 | 59,2        | 3,5% ▲           | 63,7% ▲      |
| <b>Индикаторы фондового рынка</b>  |             |                  |              |
| PTC                                | 1 024       | 5,69% ▲          | 73,6% ▲      |
| Dow Jones                          | 8 422       | -0,62% ▼         | 1,5% ▲       |

\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Транснефть  
S&P/Moody's/Fitch

BBB / Baa1 / -

## Транснефть размещает инфраструктурные облигации на 35 млрд руб.

**Новость:** Вчера Транснефть объявила дату начала размещения инфраструктурных облигаций на сумму 35 млрд руб. – 25 мая.**Комментарий:**

Данное размещение является частью программы по выпуску инфраструктурных облигаций Транснефти на сумму 135 млрд руб. Мы полагаем, что выпуск не создает дополнительного навеса предложения на рынке – фактически речь идет о «клубной сделке», весь объем выкупят на себя крупнейшие банки, которые будут использовать эту бумагу для рефинансирования в ЦБ. Для рыночных участников, бумаги, на наш взгляд, вряд ли будут представлять интерес, учитывая невысокую ставку (ставка годового РЕПО ЦБ плюс 2%, что на сегодняшний день соответствует 13,75%) и длинную дюрацию – по выпуску предусмотрена шестилетняя оферта.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дикси  
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

## Дикси: финансовые результаты за 2008 год

**Новость:** Вчера розничная сеть «Дикси» опубликовала аудированные результаты деятельности по МСФО за 2008 г.**Комментарий:** По итогам 2008 г. чистая выручка розничного оператора повысилась на 31,8% до 48,3 млрд руб., что главным образом было обеспечено открытием 111 новых торговых точек и ростом сопоставимых продаж на 20,3(3% пришлось на увеличение трафика, 16,7% - на рост величины среднего чека).

Валовая рентабельность Компании в 4К2008 г. выросла по отношению к прошлому году на 2,5 п.п. до 28,5%, а за весь 2008 г. до 26% благодаря оптимизации ассортиментного ряда, ценовой политики, а также улучшению закупочных условий. В то же время, норма прибыли по EBITDA в 4К2008 г. снизилась до 6,7% по сравнению с 8,9% в 4К2007 г на фоне роста доли общих и административных расходов в выручке. В частности, негативный эффект оказал рост потерь, связанных со списанием товарных запасов, а также опережающий роста коммунальных и прочих расходов. Тем не менее, за весь 2008 г. EBITDA маржа показала небольшой рост, составив 5,8% (в 2007 году – 5,6%).

Чистая прибыль в 4 квартале и за весь 2008 была отрицательной, что стало следствием потерь по курсовым разницам на 1,1 млрд руб. С учетом корректировки на сумму неоперационных (FX) убытков, прибыль Дикси в 2008 г. составила порядка 744 млн руб.

Стоит отметить, что компания продолжает испытывать проблемы с логистикой, которые будут влиять на темпы роста и эффективность Дикси на протяжении ближайших кварталов. Выручка группы в 1К2009 г. выросла только на 19% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а во втором квартале темпы роста могут оказаться еще ниже в результате проблем с переходом на новую систему централизации управления товарными потоками (SAP). Программа капитальных вложений на текущий год изначально планировалась на уровне 3,5 млрд руб. - компания собирается открыть 80 - 100 магазинов. Однако на встрече с аналитиками менеджмент сообщил, что объем капзатрат может быть меньше на фоне более низких, чем предполагалось ранее, затрат на открытие в текущем году, а также возможного пересмотра количества вводимых объектов. Дикси планирует реализовывать сарех за счет операционного денежного потока.



С кредитной точки зрения положение Дикси в четвертом квартале особо не изменилось: соотношение Чистого Долга и EBITDA за 12 месяцев осталось на уровне 2.7х (с учетом займов от связанных сторон). Ковенанты по существующим займам предполагают предельный уровень долговой нагрузки 3.5х в терминах чистый долг / EBITDA. В этом году компании предстоит погасить порядка 1.7 млрд руб, что на наш взгляд не должно составить проблем, учитывая объем свободных кредитных линий – около 100 млн долл, по состоянию на текущий момент. В то же время мы отмечаем, что в следующем году компании предстоит пройти «пик» погашений, исполнив обязательства более чем на 4.3 млрд руб (главным образом синдицированный кредит Ситибанка), что ставит Дикси в зависимость от доступности рефинансирования в банках в будущем.

#### Дикси: финансовые результаты за 2008 год, млн руб.

|                             | 2008   | изменение,<br>год к году | 2007   | 4кв08  | изменение,<br>квартал к<br>кварталу | 3кв08  |
|-----------------------------|--------|--------------------------|--------|--------|-------------------------------------|--------|
| Выручка                     | 48 325 | 32%                      | 36 652 | 13 731 | 19%                                 | 11 502 |
| EBITDA                      | 2 811  | 38%                      | 2 043  | 921    | 63%                                 | 564    |
| EBITDA margin               | 5,8%   |                          | 5,6%   | 6,7%   |                                     | 4,9%   |
| Операционный денежный поток | 1 422  | -0,3%                    | 1 426  | 1 169  | -                                   | -217   |
| Оборотный капитал           | -1 602 |                          | -1 368 | -499   |                                     | 131    |
| Долгосрочный долг           | 7 098  |                          | 4 855  |        |                                     | 6 582  |
| Краткосрочный долг          | 1 702  |                          | 830    |        |                                     | 1 423  |
| Денежные средства           | 1 290  |                          | 1 257  |        |                                     | 113    |
| Net Debt / EBITDA           | 2,7    |                          | 2,2    |        |                                     | 2,7    |

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

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



## Календарь долгового и денежного рынка

| Дата     | Событие                                                | Объем, млн руб. |
|----------|--------------------------------------------------------|-----------------|
| 21.05.09 | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца           |                 |
|          | Выплата купона по облигациям Уралсвязьинформ-6         | 130             |
|          | Выплата купона по облигациям Адамант-Финанс 2          | 80              |
|          | Выплата купона по облигациям АгроСоюз-1                | 17              |
|          | Выплата купона по облигациям Спецстрой-2               | 189             |
|          | Выплата купона по облигациям Промсвязьбанк-5           | 179             |
|          | Выплата купона по облигациям Газпромбанк-4             | 1 222           |
|          | Оферта по выпуску Адамант Финанс серии 02              | 2 000           |
|          | Оферта по выпуску Разгуляй Финанс серии 04             | 3 000           |
|          | Погашение выпуска Агросоюз серии 01                    | 500             |
| 22.05.09 | Выплата купона по облигациям Спортмастер Финанс-1      | 254             |
|          | Выплата купона по облигациям Энергострой-Финанс-1      | 110             |
|          | Выплата купона по облигациям УК Сенатор                | 61              |
|          | Выплата купона по облигациям Корпорация железобетон-1  | 35              |
|          | Выплата купона по облигациям Национальный капитал 2    | 180             |
|          | Оферта по облигациям Корпорация железобетон-1          | 1 000           |
| 22.05.09 | Выплата купона по облигациям Республика Коми 35007     | 45              |
|          | Выплата купона по облигациям НС-Финанс-1               | 128             |
| 24.05.09 | Выплата купона по облигациям Хабаровский край 31006    | 14              |
| 25.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев         |                 |
|          | Уплата 1/2 акцизов, НДС                                |                 |
|          | Размещение облигаций Транснефть-1                      | 35 000          |
| 26.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель              |                 |
|          | Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца           |                 |
|          | Выплата купона по облигациям Ярославская область 31004 | 50              |
|          | Выплата купона по облигациям МГТС-5                    | 32              |
|          | Выплата купона по облигациям Роствертол-1              | 37              |
|          | Выплата купона по облигациям Энергомаш-Финанс 1        | 45              |
|          | Выплата купона по облигациям Гидромашсервис-1          | 49              |
|          | Выплата купона по облигациям ТГК-6 Инвест              | 60              |
|          | Выплата купона по облигациям Свободный сокол 3         | 126             |
|          | Выплата купона по облигациям УК СПК-1                  | 70              |
|          | Выплата купона по облигациям Атомстройэкспорт-Финанс-1 | 58              |
|          | Выплата купона по облигациям Автоваз-4                 | 194             |
|          | Выплата купона по облигациям Итера-Финанс-1            | 259             |
|          | Выплата купона по облигациям Северо-Западный Телеком-5 | 112             |
|          | Выплата купона по облигациям Севкабель-Финанс 4        | 69              |
|          | Выплата купона по облигациям МРСК Урала-1              | 41              |
|          | Оферта по облигациям Спортмастер Финанс-1              | 3 000           |
|          | Оферта по облигациям Бахетле-1                         | 1 000           |
|          | Оферта по облигациям Промсвязьбанк-5                   | 4 500           |
|          | Оферта по облигациям УК Сенатор-1                      | 800             |
|          | Оферта по облигациям НС Финанс01                       | 2 000           |
|          | Погашение облигаций Ярославская обл 31004              | 1 000           |
|          | Погашение облигаций Роствертол-1                       | 800             |
|          | Погашение облигаций ЮгФинСервис-1                      | 900             |

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

| Дата     | Событие                                                | Объем, млн руб. |
|----------|--------------------------------------------------------|-----------------|
| 21.05.09 | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца           |                 |
|          | Выплата купона по облигациям Уралсвязьинформ-6         | 130             |
|          | Выплата купона по облигациям Адамант-Финанс 2          | 80              |
|          | Выплата купона по облигациям АгроСоюз-1                | 17              |
|          | Выплата купона по облигациям Спецстрой-2               | 189             |
|          | Выплата купона по облигациям Промсвязьбанк-5           | 179             |
|          | Выплата купона по облигациям Газпромбанк-4             | 1 222           |
|          | Оферта по выпуску Адамант Финанс серии 02              | 2 000           |
|          | Оферта по выпуску Разгуляй Финанс серии 04             | 3 000           |
|          | Погашение выпуска Агросоюз серии 01                    | 500             |
| 22.05.09 | Выплата купона по облигациям Спортмастер Финанс-1      | 254             |
|          | Выплата купона по облигациям Энергострой-Финанс-1      | 110             |
|          | Выплата купона по облигациям УК Сенатор                | 61              |
|          | Выплата купона по облигациям Корпорация железобетон-1  | 35              |
|          | Выплата купона по облигациям Национальный капитал 2    | 180             |
|          | Оферта по облигациям Корпорация железобетон-1          | 1 000           |
| 22.05.09 | Выплата купона по облигациям Республика Коми 35007     | 45              |
|          | Выплата купона по облигациям НС-Финанс-1               | 128             |
| 24.05.09 | Выплата купона по облигациям Хабаровский край 31006    | 14              |
| 25.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев         |                 |
|          | Уплата 1/2 акцизов, НДС/ПИ                             |                 |
|          | Размещение облигаций Транснефть-1                      | 35 000          |
| 26.05.09 | Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель              |                 |
|          | Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца           |                 |
|          | Выплата купона по облигациям Ярославская область 31004 | 50              |
|          | Выплата купона по облигациям МГТС-5                    | 32              |
|          | Выплата купона по облигациям Роствертол-1              | 37              |
|          | Выплата купона по облигациям Энергомаш-Финанс 1        | 45              |
|          | Выплата купона по облигациям Гидромашсервис-1          | 49              |
|          | Выплата купона по облигациям ТГК-6 Инвест              | 60              |
|          | Выплата купона по облигациям Свободный сокол 3         | 126             |
|          | Выплата купона по облигациям УК СПК-1                  | 70              |
|          | Выплата купона по облигациям Атомстройэкспорт-Финанс-1 | 58              |
|          | Выплата купона по облигациям Автоваз-4                 | 194             |
|          | Выплата купона по облигациям Итера-Финанс-1            | 259             |
|          | Выплата купона по облигациям Северо-Западный Телеком-5 | 112             |
|          | Выплата купона по облигациям Севкабель-Финанс 4        | 69              |
|          | Выплата купона по облигациям МРСК Урала-1              | 41              |
|          | Оферта по облигациям Спортмастер Финанс-1              | 3 000           |
|          | Оферта по облигациям Бахетле-1                         | 1 000           |
|          | Оферта по облигациям Промсвязьбанк-5                   | 4 500           |
|          | Оферта по облигациям УК Сенатор-1                      | 800             |
|          | Оферта по облигациям НС Финанс 01                      | 2 000           |
|          | Погашение облигаций Ярославская обл 31004              | 1 000           |
|          | Погашение облигаций Роствертол-1                       | 800             |
|          | Погашение облигаций ЮгФинСервис-1                      | 900             |

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 Богдокевич**

+7 (495) 988 23 44

[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

[Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru)

**Нефть и газ,  
электроэнергетика**

**Иван Хромушин  
Дмитрий Котляров**

+7 (495) 980 43 89

[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)

+7 (495) 913 78 26

[Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru](mailto:Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru)

**Транспорт и  
машиностроение**

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)

**Потребительский сектор**

**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)

**Аналитика долгового рынка**

**Артем Архипов  
Яков Яковлев**

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 988 24 92

[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)

**Телекоммуникации и  
медиа**

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

**Макроэкономика и  
банковский сектор**

**Артем Архипов  
Анна Богдокевич**

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

[Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru)

**Металлургия**

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)

**Редакторская группа**

**Татьяна Курносенко**

**Степан Чугров**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

[Stepan.Chugrov@gazprombank.ru](mailto:Stepan.Chugrov@gazprombank.ru)

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

+7 (495) 980 4134

[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

**Организация выпусков**

**Игорь Ешков**

+7 (495) 429 96 44

[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)

**Управление торговли и продаж долговых инструментов**

**Александр Семенников**

+7 (495) 988 2373

[Alexander.Semennikov@gazprombank.ru](mailto:Alexander.Semennikov@gazprombank.ru)

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)

### Департамент рынков фондового капитала

**Максим Шашенков**

+7 (495) 988 23 24

[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)

**Константин Шапшаров**

+7 (495) 983 18 11

[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

**Управление биржевых интернет-операций**

**Андрей Блохин**

+7 (495) 983 17 28

[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

**Управление сопровождения операций с ценными бумагами**

**Александр Федоров**

+7 (495) 428 49 53

[Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru](mailto:Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru)

**Управление рынков фондового капитала**

**Андрей Чичерин**

+7 (495) 983 19 14

[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto: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.