



Ежедневный обзор долговых рынков от 18 мая 2009 г.

Содержание:

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

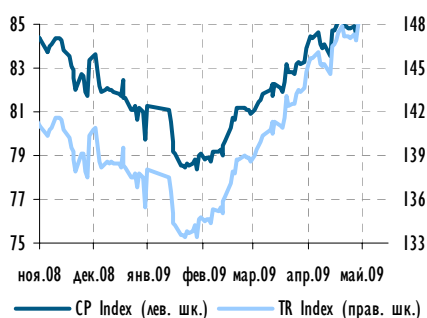
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Северсталь: слабые результаты за 1 квартал 2009 по МСФО, но по-прежнему сильный кредитный профиль
- ▶ Рекордные убытки АвтоВАЗа: компания отчиталась за 2008 г. и 1К2009 г. по РСБУ.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

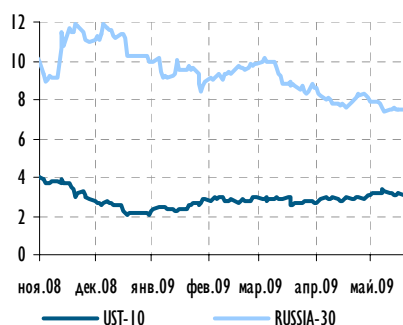
- ▶ Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель

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*	1,347	-1,3% ▼	2,0% ▲
USD/RUR*	32,22	0,3% ▲	0,2% ▲
Корзина валют/RUR*	37,24	0,0% ▲	5,4% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	348,00	-13,6% ▼	-59,5% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	431,40	-8,5% ▼	116,8% ▲
ON-MOSPRIME	7,4	-0,3 ▼	-8,6 ▼
3M-MOSPRIME	13,2	-0,3 ▼	-8,8 ▼
3M-LIBOR	0,8	-0,1 ▼	-0,8 ▼
6M-NDF	33,62	0,1% ▲	-4,8% ▼
12M-NDF	34,92	-0,3% ▼	-7,6% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,847	-0,013 ▼	0,078 ▲
UST-10	3,114	-0,018 ▼	1,032 ▲
Russia-30	7,454	-0,044 ▼	-2,737 ▼
EMBI+	489	4 ▲	-201 ▼
EMBI+ Russia	415	6 ▲	-311 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	55,3	0,1% ▲	59,0% ▲
Brent, долл./барр.	56,4	0,1% ▲	56,0% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	936	0,45% ▲	58,7% ▲
Dow Jones	8 269	-0,75% ▼	-0,4% ▼

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB / Ba2 / BB

Северсталь: слабые результаты за 1 квартал 2009 по МСФО, но по-прежнему сильный кредитный профиль

Новость: Вчера Северсталь раскрыла финансовые результаты за 1 квартал 2009 года по МСФО, оказавшиеся довольно слабыми – что, впрочем, вряд ли стало сюрпризом для участников рынка. Выручка Северстали в 1 квартале была на 30,4% ниже уровня 4 квартала прошлого года, главным образом на фоне более низких цен на продукцию (по прокату средние цены были ниже на 34%), при этом компания закончила квартал с отрицательным финансовым результатом.

Комментарий:

Ниже мы приводим наши основные выводы из представленных цифр.

Американский сегмент – главный «генератор» убытков. В 1 квартале 2009 EBITDA Северстали оказалась отрицательной (-158 млн долл), главным образом из-за существенных убытков по северо-американскому сегменту бизнеса (-243 млн долл), на долю которого пришлось 35% квартальной выручки. В отличие от результатов за прошлый год и четвертый квартал 2008, операционные убытки американских заводов не были компенсированы «разовыми» статьями доходов. Реагируя на падение спроса, в первом квартале Северсталь сократила загрузку своих активов в США, а некоторые мощности были вообще остановлены. В соответствии с сокращенными объемами производства, компания сокращает персонал на американских заводах, что должно помочь сократить убытки в дальнейшем. Российский металлургический сегмент в первом квартале оперировал с положительной рентабельностью EBITDA, однако по сравнению с 4 кварталом 2008 она сократилась более чем вдвое: с 16,2% до 7,6%.

Управление ликвидностью – позитивный момент. С позитивной стороны мы отмечаем успехи компании в области управления ликвидностью: эффект от изменения оборотного капитала в операционном денежном потоке в 1кв2009 был положительным благодаря сокращению дебиторской задолженности (на 345 млн долл) и запасов (на 597,8 млн долл).

Короткий долг - по-прежнему не проблема для Северстали, хотя «подушка ликвидности» сокращается. По итогам первого квартала общий финансовый долг Северстали сократился на 731 млн долл после погашения выпуска еврооблигаций и ряда других выплат. Существенную часть погашений компания осуществила за счет имеющейся подушки ликвидности – объем денежных средств на балансе на 31/03/09 составил 2,65 млрд долл (-820 млн долл к уровню начала года). До конца 2009 Северстали предстоит погасить еще порядка 1,7 млрд долл, при этом около 75% этой суммы компания предполагает рефинансировать (в том числе, 478 млн долл долга на одной из американских «дочек», Columbus – изменения к кредитному договору были подписаны в апреле). В целом, риски рефинансирования для Северстали в текущем году остаются минимальными – особенно учитывая «экономную» политику в отношении капзатрат (265 млн долл в 1 квартале, план на год – 1 млрд долл) и дивидендов (компания не планирует платить дивиденды в этом году, пока не улучшится ситуация на рынке).

	1кв2009	Изменение к 4кв2008, %	Изменение к 1кв2008, %	4кв2008
Выручка	2 796	-30%	-36%	4 019
EBITDA	-158	н.д.	н.д.	298
EBITDA margin	-6%	-13,1 п.п.	-30,5 п.п.	7%
Операционный денежный поток	148	-89%	-79%	1 298
Долг	7 524			8 256
В т.ч. Краткосрочный долг	2 029			1 978
Чистый Долг / EBITDA	1,2			0,9

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

АвтоВАЗ
S&P/Moody's/Fitch

- / B2 / -

Рекордные убытки АвтоВАЗа: компания отчиталась за 2008 г. и 1К2009 г. по РСБУ.

Новость: ОАО «АвтоВАЗ» представило результаты деятельности за 2008 г. и 1К2009 г. в соответствии с российскими стандартами.

Комментарий: Основные показатели деятельности компании ранее озвучивались менеджментом компании, поэтому не станут неожиданностью для рынка. По итогам 2008 г. выручка АвтоВАЗа выросла на 3,6% до 160,2 млрд руб. Показатель EBITDA по нашим расчетам по итогам 2008 г. составил 427 млн руб против 13,6 млрд руб. По итогам года компания показала убыток в размере 6,7 млрд руб. против прибыли почти 4 млрд руб. в 2007 г.

Основные факторы отрицательного финансового результата: резкое снижение спроса на продукцию компании в 4 квартале 2008 г. (по итогам 4К2008 г. чистый убыток компании составил более 7,5 млрд руб.) и неспособность компании адаптироваться к изменению рыночной конъюнктуры: в частности своевременно минимизировать собственные расходы, отстаивать собственные интересы в переговорах с поставщиками и т.д.

Первый квартал текущего года оказался немногим лучше последнего квартала 2008 г.: выручка компании сократилась на 55% до 17 млрд руб., а чистый убыток превысил 6,3 млрд руб. Продажи компании в первые три месяца 2009 г. сократились на 39% и по итогам квартала компания смогла реализовать только 88 тыс. автомобилей в то время как в 1К2008 г. суммарные продажи превысили 144 тыс. легковушек.

Способность компании рассчитываться по своим обязательствам остается под вопросом. Валовый долг остается главной проблемой кредитного качества предприятия: задолженность АвтоВАЗа по кредитам и займам по итогам 1К2009 г. составила 40 млрд руб. и в основном состояла из краткосрочных обязательств. Мы полагаем, что в 2009 г. компании вряд ли удастся реализовать более 470 тыс. автомобилей и машинокомплектов, а чистый убыток компании будет в два раза больше убытка 1К2009 г. В данной ситуации кредитное качество компании целиком зависит от желания властей поддерживать крупнейшего отечественного автопроизводителя легковых автомобилей. Обещанные 25 млрд руб. беспроцентной ссуды от Ростехнологий и краткосрочные кредиты от ВТБ в размере 8 млрд руб. вряд ли существенно повлияют на ситуацию, поэтому мы полагаем, что без значительных структурных изменений компания не сможет самостоятельно преодолеть последствия кризиса.

млрд руб.	1К2009	1К2008	Изм., %
Выручка	17,0	37,8	-55%
Чистая прибыль	-6,3	0,28	-
Рентабельность ЧП	-	0,7%	-
Финансовый долг	39,9	40,6*	-

* - на конец 2008 г.

Алексей Астапов
+7 495 428 4933



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель Оферта по выпуску ЮГК ТПК-8 серии 01 Оферта по выпуску МОЭК серии 01	3 500 6 000
19.05.09	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Оферта по выпуску Сэтл Групп серии 01 Погашение выпуска Татфондбанк серии 03 Размещение выпуска МТС серии 04	1 000 1 500 15 000
20.05.09	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2009 Погашение выпуска Сибирская аграрная группа серии 01 Погашение выпуска Сибирьтелеком серии 07	400 2 000
21.05.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта по выпуску Адамант Финанс серии 02 Оферта по выпуску Разгуляй Финанс серии 04 Погашение выпуска Агросоюз серии 01	2 000 3 000 500
25.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 6 месяцев Уплата 1/2 акцизов, НДСПИ	
26.05.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
28.05.09	Уплата налога на прибыль Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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	X5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
начало мая	Дикси : неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
начало мая	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
начало мая	Соллерс : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
начало мая	Магнит : неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
начало мая	Норильский Никель : операционные результаты	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	X5 : 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 Групп : 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 Групп : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	X5 : 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	X5 : данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
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	X5 : 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. (с отчетностью РСБУ за 3-й кв. 2009 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
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@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
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@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. 21479
Stepan.Chugrov@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

Александр Семенников **Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 988 23 73 +7 (495) 428 49 80
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru kuzd@gazprombank.ru

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