



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 2 июля 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	3

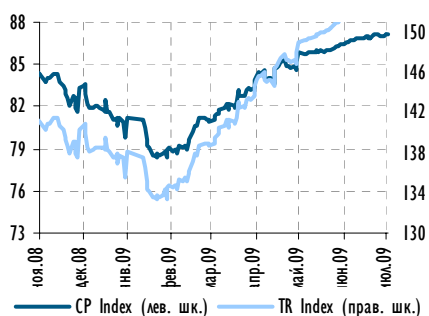
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

▶ КамАЗ представил отчетность по МСФО за 2008 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

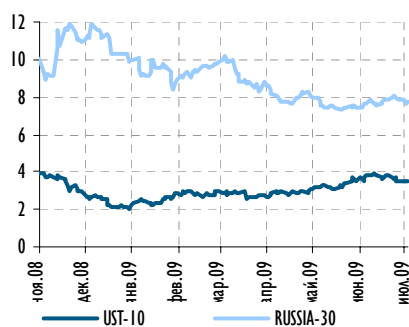
▶ Погашение УБРП-Ф-2 и СБ Банк-1

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*	1,411	0,3%	▲	6,9%	▲
USD/RUR*	31,13	-0,1%	▼	-3,9%	▼
Корзина валют/RUR*	36,89	0,5%	▲	4,4%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	457,50	-2,7%	▼	-46,7%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	612,20	20,3%	▲	207,6%	▲
ON-MOSPRIME	6,6	0,0	▼	-9,0	▼
3M-MOSPRIME	11,8	0,0	▼	-10,2	▼
3M-LIBOR	0,6	0,0	▼	-1,0	▼
6M-NDF	32,80	0,6%	▲	-6,3%	▼
12M-NDF	34,43	-0,4%	▼	-8,6%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,058	0,008	▲	0,289	▲
UST-10	3,540	-0,008	▼	1,458	▲
Russia-30	7,741	-0,068	▼	-2,450	▼
EMBI+	424	-22	▼	-266	▼
EMBI+ Russia	386	-11	▼	-340	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	68,2	0,4%	▲	96,2%	▲
Brent, долл./барр.	68,8	0,6%	▲	90,1%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	978	-0,92%	▼	65,8%	▲
Dow Jones	8 504	0,68%	▲	2,5%	▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

КамАЗ
S&P/Moodys/Fitch - / - / -

КамАЗ представил отчетность по МСФО за 2008 г.

Новость: Вчера КамАЗ опубликовал результаты деятельности за 2008 г. по международным стандартам. Выручка группы снизилась на 0,9% до 96,3 млрд руб. Показатель EBITDA компании в 2008 г. сократился до 8,6 млрд руб. с 13 млрд руб. в 2007 г., что привело к снижению рентабельности по EBITDA с 13,4% до 8,9%. Чистая прибыль компании сократилась почти в 8 раз до 1,07 млрд руб.

Существенное снижение спроса на продукцию предприятия по 2П2008 г. сказалось и на результатах всего года. Концовку года компания практически проработала на склад; в итоге в 2008 г. КамАЗ реализовал 47,4 тыс. ед. автомобильной техники при производстве 51 тыс. ед. Рентабельность EBITDA во втором полугодии по нашим расчетам была меньше 3%, а рентабельность по чистой прибыли и вовсе отрицательной: что в итоге «свело на нет» очень сильные результаты 1П2008 г.

Комментарий: С точки зрения кредитного качества мы бы хотели обратить внимание на некоторые моменты.

Валовый долг компании с учетом лизинга составил 23 млрд руб., однако, учитывая значительный объем денежных средств на балансе величина чистого долга составила 16,3 млрд руб. Долговая нагрузка компании в терминах Чистый долг/EBITDA по итогам года составила 1,9X, однако, рост долговой нагрузки в 2009 г. неизбежен. Мы полагаем, что компания будет убыточна в текущем году, а показатель EBITDA составит около 4 млрд руб., следовательно, в случае сохранения чистого долга на уровне 2008 г. соотношение Чистый долг/EBITDA в 2009 г. возрастет минимум вдвое.

КамАЗ нарушил ряд ковенант по кредитам ЕБРР и Абсолют банка и синдицированному кредиту, что спровоцировало кросс-дефолт по долгосрочным соглашениям с Commerzbank, Kanematsu, ING и ВТБ на общую сумму 6,6 млрд руб. и по краткосрочным — на 2,8 млрд руб. В результате 6,6 млрд руб. долгосрочных заимствований были отражены в отчетности как краткосрочные, а у банков есть право требовать досрочного погашения данных кредитных обязательств на общую сумму 9,5 млрд руб. Пока никто из кредиторов не выразил желание ускорить выплаты, а компания ведет переговоры с кредиторами о реструктуризации долга.

Теоретически компания обладает достаточным запасом ликвидности для погашения указанных обязательств. Общий объем кредитных линий, открытых на компанию в госбанках по состоянию на конец июня 2009 г., составлял 15,85 млрд руб. Компания не раскрывает какая часть данного лимита не использована к текущему моменту, однако, по состоянию на конец 2008 г. невыбранная часть кредитных линий превышала 8,17 млрд руб. Принимая во внимание значительный объем денежных средств на конец 2008 г. на балансе компании (6,8 млрд руб.) и объем госгарантий (4,6 млрд руб.), под которые компания может привлечь финансирование, КамАЗ, по нашему мнению, будет способен рассчитаться по своим обязательствам.

Однако вероятность негативного сценария развития событий, т.е. досрочное погашение обязательств, мы оцениваем как небольшую. Банки до сих пор не потребовали досрочного погашения данных обязательств, что свидетельствует о том, что кредиторы придерживаются конструктивной позиции и осознают, что досрочное погашение существенно ухудшит как текущее финансовое состояние компании, так и ее способность нормально функционировать в долгосрочном интервале.

Основные результаты за 2008 г. по МСФО

	2008	2007	Изм,%
Выручка	96,3	97,2	-0,9%
EBITDA	8,6	13,0	-34%
Рентабельность EBITDA	8,9%	13,4%	-86%
Чистая прибыль	1,07	7,9	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1	

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
02.07.09	Погашение УБРиР-Ф-2	1 000
	Погашение СБ банк-1	1 500
	Оферта Автомир-Ф-2	2 000
	Оферта Марийский НПЗ-Ф-2	1 500
	Оферта Космос-Ф-1	2 000
	Оферта Шанс-Капитал-1	1 000
03.07.09	Оферта АПК ОГО-3	1 500
06.07.09	Оферта Первый объединенный банк-1	1 500
07.07.09	Размещение ТГК-1-2	5 000
	Размещение Банк Зенит-7	3 000
	Оферта Золото Селигдара-1	300
08.07.09	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	64 605
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
	Оферта Макромир-Ф-2	1 500
	Оферта Банк Петрокоммерц-4	3 000
09.07.09	Погашение РБК БО-5	1 500
	Оферта Баренцев Ф-1	800
10.07.09	Оферта Автовазбанк-1	800
15.07.09	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	45 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

конец июня	Камаз: консолидированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец июня	Соллерс: консолидированная отчетность по	2008 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
конец июня	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.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
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**
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.Bogdyukevich@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**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@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**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Степан Чургов+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789
Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков заемного капитала****Игорь Ешков**директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Трейдинг****Александр Семенников**
+7 (495) 988 23 73
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**+7 (495) 719 17 74
sy@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**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@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.