



**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 сентября 2009 г.

**Содержание:**

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

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

► Обзор ситуации на денежном рынке

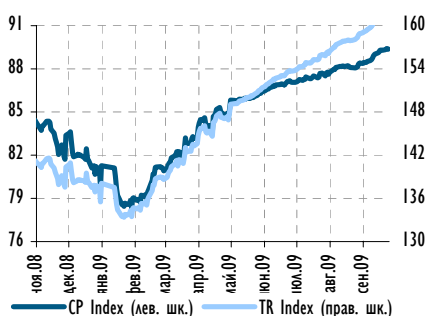
**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

► Рольф: «поворотный момент» кредитной истории, справедливое предложение для владельцев облигаций

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

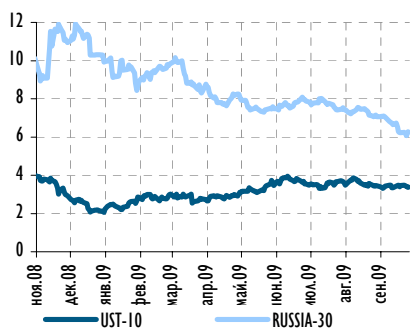
► Уплата половины акцизов, НДС

**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
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,466	-0,4% ▼	11,1% ▲
USD/RUR*	30,09	0,2% ▲	-6,4% ▼
Корзина валют/RUR*	36,43	0,0% ▲	3,0% ▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	542,80	10,7% ▲	-36,8% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	141,00	6,8% ▲	-29,1% ▼
ON-MOSPRIME	8,0	-0,1 ▼	-8,6 ▼
3M-MOSPRIME	10,9	0,0 ▲	-11,1 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	31,55	-4,2% ▼	-9,2% ▼
12M-NDF	33,04	0,4% ▲	-12,0% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,949	0,012 ▲	0,180 ▲
UST-10	3,376	-0,004 ▼	1,294 ▲
Russia-30	6,267	0,199 ▲	-3,924 ▼
EMBI+	321	2 ▲	-369 ▼
EMBI+ Russia	273	-6 ▼	-453 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	64,4	-3,7% ▼	85,2% ▲
Brent, долл./барр.	65,2	-3,3% ▼	80,1% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 242	-0,96% ▼	110,5% ▲
Dow Jones	9 707	-0,42% ▼	17,0% ▲

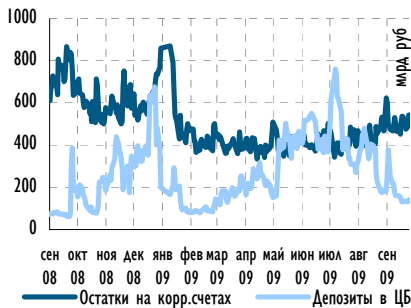
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



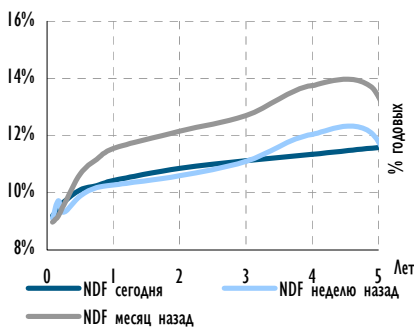
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## 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

## Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной: долларовой LIBOR на срок 1 год в четверг продолжил снижение, опустившись до минимального за последний год уровня в 1,23%; стоимость хеджирования процентного риска вчера составила 30,25 б.п., незначительно увеличившись по сравнению с предыдущим значением. TED-спред в четверг остался на уровне показателя среды, и утром в пятницу незначительно повысился – до 19,5 б.п., что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности.

Рубль в среду предпринял попытку скорректироваться на фоне падения цен на нефть, однако к концу дня вернулся на уровни закрытия предыдущего дня, опустившись ниже 30,0 руб. за доллар. Стоимость бивалютной корзины снизилась по итогам сессии в четверг на 0,2%. Отметим, что на горизонте 3-6 мес. участники рынка ожидают умеренное ослабление рубля: котировки беспоставочных фьючерсов на рубль на соответствующий срок колеблются в диапазоне 31,0-31,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в четверг остался практически неизменным на уровне 10,9%. Мы полагаем, что до следующего понижения ставки рефинансирования ЦБ (которое может произойти в начале октября) индикативная ставка денежного рынка будет колебаться в интервале 10,5-11,0%.

Анна Богдюкевич  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Рольф  
S&P/Moodys/Fitch

CCC+ / - / -

**Рольф: «поворотный момент» кредитной истории, справедливое предложение для владельцев облигаций**

**Новость:** Вчера вечером Рольф опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил сразу несколько новостей, имеющих решающий характер с точки зрения будущего кредитного профиля. Кроме того, компания раскрыла отчетность по МСФО за первое полугодие текущего года.

Первая новость – Рольф официально подтвердил появившиеся еще в августе слухи о продаже 40% дистрибьютерского бизнеса Mitsubishi Motors Corporation. Соглашение о продаже акций было подписано в апреле, помимо доли в компании, занимающейся дистрибуцией (Рольф-Импорт), Mitsubishi получает бизнес по торговле запчастями. Сумма сделки – 72 млн долл, при этом она может быть увеличена до 200 млн долл в зависимости от будущих финансовых показателей и ряда других условий. Важным моментом, на наш взгляд, является тот факт, что Mitsubishi помимо прочего обязуется обеспечивать 40% потребностей Рольф Импорта в финансировании. Кроме того, покупатель получает опцион еще на 9% в компании, владеющей Рольф Импортом, который может быть исполнен после запуска завода по сборке автомобилей Mitsubishi в 2012 году, и 11% – после истечения действующего договора о дистрибуции в 2014 г.

Вторая новость – Рольф достиг принципиальной договоренности о реструктуризации коротких кредитов с банками (Citi, Commerzbank, RBS, Unicredit, ING): обязательства замещаются новым синдицированным кредитом на 500 млн долл с погашением в 2011 году и возможностью пролонгирования еще на 1 год. Кроме того, Рольф привлек новые кредитные ресурсы у Сбербанка: 1,5 млрд руб в июне и 150 млн долл в сентябре (срок обоих линий – 3 года). Подробностей относительно обеспечения и ковенант по новому синдикату и кредитам Сбербанка компания не привела.



Третья, более интересная для инвесторов в бумаги Рольфа новость – Рольф делает предложение держателям бондов. Инвесторы могут продать бумаги компании по цене 60%-80% от номинала, определяемой в ходе голландского аукциона, на что будут потрачены средства кредитной линии Сбербанка 150 млн долл: на эти средства компания может выкупить весь объем евробонда (250 млн долл) по нижней границе установленного ценного диапазона. Вторая опция для владельцев облигаций – получить 21% номинала денежными средствами, а остальную часть – новыми бумагами с погашением в 2011 году и 13% купоном. 21% номинала компания выплатит из средств, полученных от Mitsubishi за продажу пакета акций.

Стоит отметить, что все три сделки тесно связаны между собой: если Рольфу не удастся до конца октября достичь финальных договоренностей с банками о реструктуризации и изменить условия евробондов, сделка с Mitsubishi может быть расторгнута.

**Комментарий:** В целом, на наш взгляд, предложение Рольфа держателям облигаций выглядит достаточно справедливым: нижняя граница диапазона выкупа (60%) близка к рыночным ценам. Кроме того, новая бумага Рольфа с купоном 13% также может быть интересна для инвесторов. Текущее положение бизнеса Рольфа пока не дает поводов для оптимизма – в первом полугодии 2009 компания была убыточной на уровне EBITDA, что, как мы понимаем, было следствием распродажи накопленных запасов автомобилей прошлого года с существенными скидками. В то же время, в долгосрочной перспективе восстановление экономики должно повлечь за собой рост продаж автомобилей, и реализовав старые запасы компания вернется к положительной рентабельности. Ключевой риск для Рольфа – существенные объемы рефинансирования долга – отодвинут на 2011-2012 гг., на наш взгляд к этому моменту собственные денежные потоки компании должны существенно улучшиться.

Финансовые результаты Группы Рольф за I кв 2009 г, млн долл

	I кв 2009	I кв 09 / I кв 08, %	2008	I кв 2008
Выручка	882	-56%	4 607	2 003
ЕБИТДА	-66	-127%	387	242
Чистая прибыль/убыток	-158	-203%	83	154
Валовая рентабельность, %	10,3%	-9,7 п.п.	20%	25,1%
Рентабельность EBITDA, %	-7,5%	-	8,4%	12,1%
Долг, в т.ч.	797	-	809	619
Короткий долг	749	-	313	158
Денежные средства	112	-	230	229
Чистый долг / EBITDA за 12 мес	8,6	-	1,5	0,9
Операционный ден поток	-69	-	57	44
Инвестиционный ден поток	-15	-	-182	-57
Оборотный капитал	456	-	483	535

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.09.09	Уплата половины акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	
26.09.09	Погашение МОИТК-1	3 000
28.09.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 1 год	
	Аукцион репо ЦБР сроком 3 месяца	
	Оферта Международный Промышленный Банк	3 000
	Погашение АК Центр Капитал-1	1 000
29.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта ГСС-1	5 000
	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
	Оферта ТД Спартак Казань-2	1 000
	Погашение СМАРТС-3	1 000
	Погашение Агрика ПП-1	1 000
	Погашение СНХЗ Финанс-1	1 000
30.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	10 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	70 000
	Оферта Альфа Финанс-2	2 000
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	<b>Ситроникс:</b> собрание акционеров	
сентябрь	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	<b>X5:</b> данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	<b>X5:</b> незаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	<b>РусГидро:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.

Источники: 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](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.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06  
[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**  
начальник департамента  
+ 7 (495) 980 4134  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

#### Управление рынков заемного капитала

**Игорь Ешков**  
Директор  
+ 7 (495) 429 96 44  
[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**  
начальник управления  
+7 (495) 428 2366  
[Andrei.Mironov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Mironov@gazprombank.ru)

##### Продажи

**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)

**Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 1880  
[Ilya.Remizov@gazprombank.ru](mailto:Ilya.Remizov@gazprombank.ru)

**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)  
Трейдинг

**Александр Семенников**  
+7 (495) 988 2373  
[Alexander.Semennikov@gazprombank.ru](mailto:Alexander.Semennikov@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)

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 913 78 85  
[Anna.Kurbatova@gazprombank.ru](mailto:Anna.Kurbatova@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)

#### Макроэкономика и банковский сектор

**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)

### Департамент рынков фондового капитала

**Максим Шашенков**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)

#### Управление торговли и продаж фондового рынка

##### Продажи

**Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10  
[Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru](mailto:Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru)

**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
[Maria.Bratchikova@gazprombank.ru](mailto:Maria.Bratchikova@gazprombank.ru)

#### Управление рынков фондового капитала

**Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@gazprombank.ru)

#### Управление биржевых интернет-операций

**Андрей Блохин**  
+7 (495) 983 17 28  
[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

##### Трейдинг

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@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.