



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 октября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

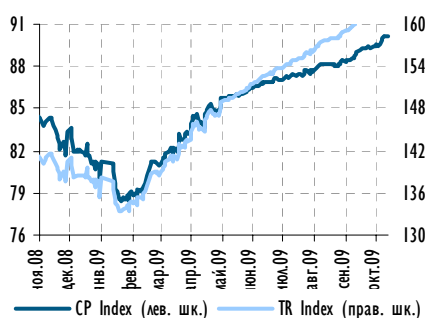
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

▶ АвтоВАЗ: результаты по МСФО за 1пг2009

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

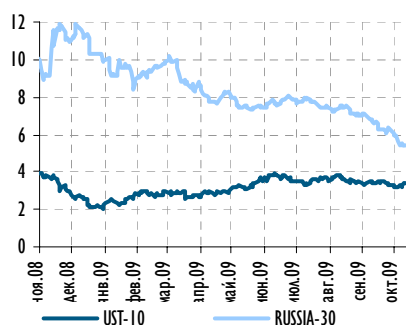
▶ Размещение Транснефть-2

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*	1,478	0,5% ▲	12,0% ▲
USD/RUR*	29,51	-0,4% ▼	-8,4% ▼
Корзина валют/RUR*	35,86	0,0% ▼	1,4% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	505,50	-8,4% ▼	-41,2% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	261,30	31,6% ▲	31,3% ▲
ON-MOSPRIME	5,4	0,0 ▲	-10,6 ▼
3M-MOSPRIME	9,0	-0,2 ▼	-13,0 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ■	-1,3 ▼
6M-NDF	30,58	0,0% ▼	-12,3% ▼
12M-NDF	31,71	-0,4% ▼	-15,4% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,940	-0,035 ▼	0,171 ▲
UST-10	3,352	-0,034 ▼	1,270 ▲
Russia-30	5,426	0,054 ▲	-4,765 ▼
EMBI+	320	7 ▲	-370 ▼
EMBI+ Russia	229	-20 ▼	-497 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	70,4	1,9% ▲	102,3% ▲
Brent, долл./барр.	71,1	1,9% ▲	96,6% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 428	4,08% ▲	142,0% ▲
Dow Jones	9 886	0,21% ▲	19,1% ▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АвтоВАЗ
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

АвтоВАЗ: результаты по МСФО за 1пг2009

Новость: Вчера АвтоВАЗ опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за первое полугодие 2009 года: результаты оказались ожидаемо хуже опубликованных ранее цифр по РСБУ. В комментариях к отчетности компания также привела некоторые подробности своей антикризисной программы, предложенной на рассмотрение правительства.

Комментарий: Результаты АвтоВАЗа по МСФО, учитывающие продажи дочерних сбытовых подразделений, традиционно лучше с точки зрения выручки по сравнению с данными РСБУ и хуже с точки зрения прибыли и рентабельности, главным образом, за счет существенных административных расходов в консолидированной отчетности, «не попадающих» в отчет о прибылях и убытках по российским стандартам. Первое полугодие 2009 г. не стало исключением: убыток на уровне EBITDA по МСФО (с учетом корректировки на неденежные статьи) составил около 9,4 млрд руб. против 1,6 млрд руб. убытка согласно отчетности по РСБУ, опубликованной в августе. Заметный вклад в общий отрицательный результат внесли временные простои производства, в течение которых завод понес издержки в размере около 5,7 млрд руб.

Операционный убыток АвтоВАЗа за вычетом неденежных составляющих, по нашим расчетам, превысил 13 млрд руб. Согласно недавно опубликованным в СМИ деталям презентации бизнес-плана компании, подготовленной для вице-преьера И. Шувалова, АвтоВАЗ ожидает «операционный убыток» в этом году на уровне 35,7 млрд руб. и еще 8,7 млрд руб. – в 2010 г. (хотя нам сложно сказать, какой именно показатель имеется в виду – по РСБУ или МСФО, с учетом неденежных статей или без них). Основная причина убытка – падение продаж машин «ниже» точки безубыточности, которая, как следует из прежних комментариев менеджмента, составляет порядка 600 тыс. шт. в год: за девять месяцев 2009 г. АвтоВАЗ продал лишь 270 тыс. автомобилей.

Общий объем кредитного портфеля АвтоВАЗа с учетом дочерних компаний составил порядка 60 млрд руб., при этом на конец 1пг2009 компания выбрала 15,2 млрд руб. беспроцентной ссуды Ростехнологий (общим объемом 25 млрд руб.). Насколько мы понимаем, существенная часть кредитного портфеля приходится на российские банки – Сбербанк и ВТБ.

Исключая заем от акционера, короткий долг, который заводу предстоит рефинансировать во 2пг09 – 1пг10, составляет 43 млрд руб., что, безусловно, возможно лишь в случае достаточно активных действий государства по дальнейшему «спасению» компании. В комментариях к отчетности приводятся некоторые детали принятой в сентябре советом директоров антикризисной программы, долгосрочной целью которой является, в том числе, «недопущение банкротства» завода. В частности АвтоВАЗ предлагает государству компенсировать расходы по оплате труда сотрудникам во время простоя и в результате сокращения штата в виде субсидии из бюджета, установить налоговые послабления на пять лет, сформировать «госзаказ» на продукцию завода в 2010 году, разработать программу по субсидированию части затрат на новые российские автомобили и стимулированию утилизации старых машин, выделить субсидии на компенсацию процентной ставки по кредитам, полученным после 1 сентября 2009, в размере 100% ставки рефинансирования, а также выделить госгарантии по кредитам и «рекомендовать ВЭБу приобрести облигации АвтоВАЗа».

Два последних пункта антикризисной программы являются наиболее «жизненно важными» для компании. В то же время, как мы понимаем, до финального решения относительно того, как именно государство будет «вытаскивать» завод из сложившейся ситуации, пока далеко. Судя по комментариям представителей АвтоВАЗа, правительства и банков-кредиторов, которые приводят сегодняшние СМИ, в настоящий момент рассматривается возможность «трансформации» текущего долга завода в акционерный капитал, а также выпуска конвертируемых в акции облигаций, которые мог бы выкупить ВЭБ (по недавним комментариям главы ВЭБа, банк «рассматривает возможность» участия в этой сделке). В последнем случае доли Тройки Диалог и Renault в капитале АвтоВАЗа могут быть размыты, если эти акционеры не поддержат государство в кампании по поддержке завода – при этом Renault на днях подтвердил возможность внесения своего вклада технологиями, в частности путем передачи платформы Renault Logan.



На наш взгляд, вне зависимости от того, как именно будет проведена реструктуризация кредитного портфеля АвтоВАЗа, риски того, что интересы держателей облигаций при этом не будут должным образом учтены, достаточно велики.

Автоваз: финансовые показатели по МСФО за 1пг2009

	1пг09	Изм. к 1пг08, %	2пг08	1пг08	2008	1пг09 РСБУ
Выручка, млн руб.	53 077	-46%	93 575	98 493	192 068	40 216
Прибыль/убыток от продаж, млн руб.	-18 555	-	-25 507	-371	-25 878	-3 697
ЕБИТДА, млн руб.	-9 380	-	-16 246	5 366	-10 880	-1 610
Проценты к уплате, млн руб.	3 961	121%	2 498	1 792	4 290	3 241
Чистая прибыль, млн руб.	-19 643	-	-22 590	-2 072	-24 662	-14 103
Рентабельность по ЕБИТДА	отр.	-	отр.	0	отр.	отр.
Операционный ден. поток, млн руб.	-13 058	-	-12 143	5 950	-6 193	-
Капитальные вложения, млн руб.	2 995	16%	6 546	2 581	9 127	-
Долг, млн руб., в т. ч.	59 911	-	-	-	50 091	53 001
Короткий долг, млн руб.	58 216	-	-	-	47 408	52 894
Долг за вычетом кредита Ростехнологий, млн руб.	44 691	-	-	-	36 342	37 781
Денежные средства, млн руб.	8 914	-	-	-	13 749	8 078
Долг/ЕБИТДА	отр.	-	-	-	отр.	отр.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.10.09	Размещение Транснефть-2	35 000
	Оферта АИЖК-12	7 000
	Оферта АИЖК-13	7 000
	Оферта АИЖК-14	7 000
	Оферта АИЖК-15	7 000
	Оферта ВТБ-24-1	6 000
	Погашение ИК Рубин-1	1 200
	Погашение Пензенская обл-34001	800
14.10.09	Погашение Липецк-25001	300
15.10.09	Оферта ХКФБ-4	3 000
16.10.09	Размещение Мечел-5	5 000
19.10.09	Оферта АЦБК-И-3	1 500
	Оферта Банк Ренессанс Капитал-2	3 000
	Погашение ПФПГ-Ф-1	1 100
20.10.09	Погашение Альянс Русский текстиль-3	1 200
21.10.09	Оферта Мосмарт-Ф-1	2 000
	Погашение Меркурий-1	1 500
23.10.09	Оферта Группа JFC-1	2 000
	Оферта Синергия-2	2 000
	Оферта КБ МИА-4	2 000
	Погашение Белазкомглектплюс-1	500
	Погашение Содружество-Ф-1	2 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов 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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромущин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@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**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**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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@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**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
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**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
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.