



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 декабря 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

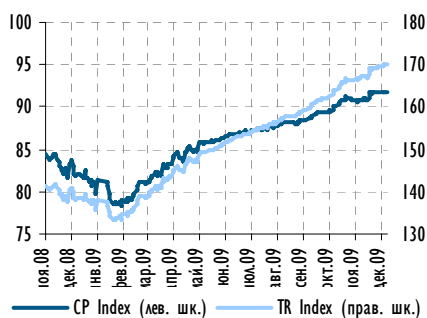
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Результаты Мечела за 3кв2009 по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

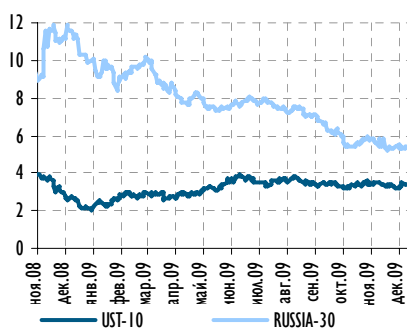
- ▶ Оферта Сатурн-3
- ▶ Погашение ЮТК-4
- ▶ Погашение Ретеал-1

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*	1,471	-0,9% ▼	11,4% ▲
USD/RUR*	30,61	2,4% ▲	-5,0% ▼
Корзина валют/RUR*	37,04	0,0% ▼	4,8% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	565,00	14,4% ▲	-34,2% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	456,10	-4,8% ▼	129,2% ▲
ON-MOSPRIME	6,0	0,6 ▲	-11,1 ▼
3M-MOSPRIME	7,4	0,0 ▲	-14,6 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ■	-1,3 ▼
6M-NDF	31,58	-0,2% ▼	-14,7% ▼
12M-NDF	32,65	2,4% ▲	-17,9% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,738	0,008 ▲	-0,031 ▼
UST-10	3,395	0,002 ▲	1,313 ▲
Russia-30	5,410	0,072 ▲	-4,781 ▼
EMBI+	306	2 ▲	-384 ▼
EMBI+ Russia	233	9 ▲	-493 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	73,9	-1,7% ▼	112,5% ▲
Brent, долл./барр.	75,2	-1,6% ▼	107,9% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 353	-2,62% ▼	129,4% ▲
Dow Jones	10 286	-1,00% ▼	23,9% ▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной. Долларовый LIBOR на срок 1 год во вторник снизился на 4 б. п. – до 1,015% годовых. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО также умеренно сократился до 23,6 б.п. Стоимость хеджирования процентного риска долларовых активов (спред между фиксированной и плавающей ставкой по однолетним свопам) во вторник снизилась до 17,8 б.п., что также является положительным сигналом.

Европейская валюта во вторник дешевела на фоне понижения кредитного рейтинга Греции и роста опасений того, что кредитное качество других суверенных заемщиков в регионе может оказаться слабее, чем предполагалось ранее. По итогам сессии котировка пары евро-доллар составила 1,4704.

Рубль вчера ослаб по отношению как к доллару, так и к евро. Доллару подорожал на 70 коп. – до 30,60 руб., евро завершил день на уровне 45,04 (+65 коп.). Стоимость бивалютной корзины ЦБ увеличилась по итогам сессии на 67 коп. – до 37,09 руб. Изменились и ожидания рынка: динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3–6 мес. российская валюта продемонстрирует ослабление до 31,07–31,58 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается стабильной: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME во вторник практически не изменился и составил 7,43% годовых. Отметим, что ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль по-прежнему находятся ниже уровня 7,0%, что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего понижения стоимости заимствования в рублях с текущих уровней.

Беззалоговые аукционы ЦБ: Банки вчера полностью выбрали весь лимит средств на беззалоговом аукционе ЦБ. Регулятор предложил банкам 10 млрд руб. на срок 5 недель под минимум 11,25% годовых. Объем поданных заявок составил 11,3 млрд руб.

Спрос оказался достаточно высоким, несмотря на невыгодные условия предоставления средств (стоимость заимствования на рынке МБК на сопоставимый срок составляет 6,6%). Тем не менее, в масштабах накопленной в финансовой системе ликвидности (объем средств на корсчетах достиг 565 млрд руб., остатки на депозитах в ЦБ превышают 450 млрд руб.) потребность банков в беззалоговых кредитах не выглядит нарастающей.

На наш взгляд, спрос был преимущественно обусловлен необходимостью рефинансирования предыдущих займов (на дату размещения средств ЦБ, привлеченных на этой неделе банками, приходится погашение 11,7 млрд руб.).

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Мечел
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Результаты Мечела за 3кв2009 по US GAAP

Новость: Вчера Мечел опубликовал финансовую отчетность за третий квартал 2009 г.

Комментарий:

В целом ожидания компании относительно улучшения результатов в третьем квартале полностью оправдались: на фоне роста продаж и загрузки мощностей, а также благоприятной ценовой конъюнктуры, компании удалось заметно улучшить прибыльность по основным сегментам бизнеса.

В добывающем сегменте новые контракты на поставку коксующегося угля в Азиатский регион позволили заметно увеличить объемы производства, особенно на Якутугле (основной источник экспортных поставок на азиатские рынки), где объемы производства в третьем квартале вышли на уровень 65%-75% от докризисных объемов: в целом, продажи угля в натуральном выражении выросли в 3кв09 на 82% кв/кв. Рост добычи позволил снизить



производственные издержки – стоимость производства тонны концентрата коксующегося угля на Якутугле снизилась с 38 долл (2кв09) до 22 долл. На фоне снижения затрат и благоприятной ценовой конъюнктуры, рентабельность EBITDA по сегменту (без учета курсовых разниц) выросла с 24% до 40%.

В стальном и ферросплавном сегментах, которые в третьем квартале функционировали в режиме 100% загрузки мощностей, эффект масштаба также нашел отражение в росте рентабельности, в результате чего эти два сегмента в третьем квартале «вышли в плюс» на уровне операционной прибыли.

В итоге, по нашим оценкам, рентабельность EBITDA (скорректированная на неденежные составляющие) Мечела выросла с 3% во 2кв09 до 16%, а операционный денежный поток до изменения оборотного капитала вышел «в плюс» (38 млн долл, против -196 млн долл во 2кв09).

Мы по-прежнему положительно оцениваем перспективы компании и ожидаем еще более хороших результатов в 4 кв. 2009 г. за счет роста цен на продукцию добывающего сегмента, дальнейшего роста загрузки мощностей (в особенности на Якутугле) и способности компании успешно контролировать свои затраты. В 2010 году поддержку денежным потокам Мечела должен оказать дальнейший рост экспортных цен на коксующийся уголь.

Объем долга в абсолютном выражении снизился с 6 млрд долл на конец 1пг09 до 5,7 млрд долл. После отчетной даты Мечел разместил выпуск биржевых облигаций на 5 млрд руб (около 170 млн долл), а также договорился о трехлетней пролонгации кредита ВТБ на 15 млрд руб, погашение которого должно было состояться в декабре. В целом, в среднесрочной перспективе долговая нагрузка Мечела, как мы полагаем, останется высокой: компания финансирует за счет заемных средств довольно масштабную инвестиционную программу (в частности, ввод в эксплуатацию Эльгинского месторождения, разработка которого может начаться в сентябре следующего года). При этом мы отмечаем, что хотя денежный поток Мечела в 4кв09-2010 будет восстанавливаться, масштабы восстановления могут оказаться недостаточными для того, чтобы компания смогла осуществлять выплаты по долгу «из собственных средств» - в следующем году общий объем погашений составляет более 2 млрд долл, в среднем порядка 510 млн долл за квартал (операционный денежный поток до эффекта изменения оборотного капитала, который не будет столь существенным в следующем году, в 3кв09 составил всего порядка 40 млн долл). Таким образом, компания сохраняет зависимость от доступа к источникам рефинансирования в банках. На текущий момент Мечел имеет ресурс в виде доступных кредитных линий объемом порядка 550 млн долл.

Финансовые результаты Мечела за 3-й квартал 2009 г., млн долл.

	3кв09	2кв09	3кв09/2кв09	3кв09/3кв08	2008
Выручка, млн долл	1 574	1 281	23%	-51%	9 951
EBITDA, млн долл	250	38	560%	-81%	3 128
Рентабельность EBITDA	16%	3%	13 п.п.	-25 п.п.	31%
Чистая прибыль, млн долл	132	220	-	-75%	1 141
Финансовый долг, млн долл	5 705	6 005	-5%	-	5 438
Денежные средства, млн долл	409	822	-50%	-	255
EBITDA / Проценты	1,8	0,6	-	-	10
Операционный денежный поток, млн долл	130	332	-61%	-87%	2 230
Инвестиционный денежный поток, млн долл	103	203	-49%	-90%	3 301

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
с 1-го числа календарного месяца	Изменение ставки экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты	
12-е - 17-е число каждого месяца	Публикация расчетной величины экспортной пошлины на следующий месяц	
до 15-го числа месяца, следующего за расчетным	Пересмотр ставки НДС	
до 25-го числа месяца, следующего за расчетным	Уплата НДС	
до 20-го числа месяца, предшествующего месяцу поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	
до 20-го числа месяца, следующего за месяцем поставки	Уплата 50% экспортной пошлины (нефть и нефтепродукты)	

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 Нефть и газ, электроэнергетика Макроэкономика и банковский сектор****Андрей Богданов**
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
Артем Архипов
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru**Иван Хромушин**
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Артем Архипов**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Анна Богдюкевич**
+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**
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
Анна Курбатова
+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
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 37
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@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 2366
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи**
Константин Шашаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru
Трейдинг
Валерий Левит
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@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.