



# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 января 2010 г.

**Содержание:**

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

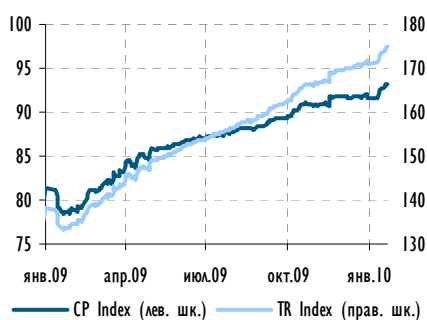
**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

- ▶ Дикси: операционные результаты за 2009 год
- ▶ В сделке по обмену активами АФК Система с государством может возникнуть «денежная» составляющая: нейтрально для кредитного качества

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

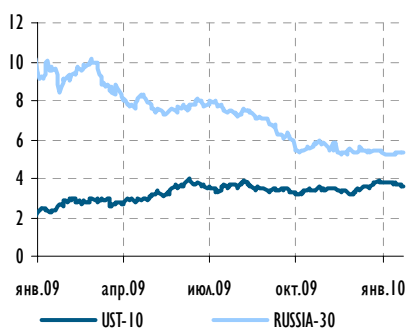
- ▶ Погашение облигаций Эфко-2

**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
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,413	0,1% ▲	7,0% ▲
USD/RUR*	29,73	-0,1% ▼	-7,7% ▼
Корзина валют/RUR*	35,23	0,0% ▼	-0,3% ▼
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	447,60	-17,1% ▼	-47,9% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	685,50	-7,4% ▼	244,5% ▲
ON-MOSPRIME	4,4	-0,1 ▼	-12,5 ▼
3M-MOSPRIME	6,0	-0,1 ▼	-16,0 ▼
3M-LIBOR	0,2	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	30,39	-0,3% ▼	-14,3% ▼
12M-NDF	31,31	0,0% ▲	-17,8% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,825	-0,008 ▼	0,056 ▲
UST-10	3,588	-0,010 ▼	1,506 ▲
Russia-30	5,310	-0,011 ▼	-4,881 ▼
EMBI+	279	9 ▲	-411 ▼
EMBI+ Russia	190	7 ▲	-536 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	73,6	-1,6% ▼	111,7% ▲
Brent, долл./барр.	74,6	-1,3% ▼	106,2% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 530	-1,71% ▼	159,4% ▲
Dow Jones	10 603	-1,14% ▼	27,7% ▲

\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дикси  
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

## Дикси: операционные результаты за 2009 год

**Новость:** Продуктовая розничная сеть Дикси опубликовала операционные результаты за 4К2009 г. и весь 2009 г.

**Комментарий:** Консолидированная выручка Дикси за 2009 г. выросла на 12% (-12% в долларовом выражении) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 54,2 млрд руб. (1 709 млн долл.). Результаты оказались слабее, чем у ближайших конкурентов, представленных на рынке акций: в магазинах Магнита рост продаж за 2009 г. составил 28%, у X5 – 25%.

В 2009 г. Дикси открыла 69 магазинов, но с учетом закрытия торговых точек, сеть компании увеличилась только на 44. Это существенно меньше заявленных менеджментом 80–100 открытий по итогам года. Торговая площадь выросла лишь на 15 тыс. кв. м (+8%). В 4К2009 г. Дикси открыла (с учетом закрытий) только 7 торговых точек по сравнению с 21 магазинами в 3К2009 г. Сопоставимые продажи по группе за 2009 г. снизились на 2% (для магазинов, открытых до 01.12.2008 г.), при этом средний чек вырос на 0,3%, а трафик снизился на 2,2%.

С позитивной стороны мы отмечаем только декабрьский всплеск продаж Дикси, когда темпы роста выручки по отношению к декабрю 2008 г. составили 9%, начав восстановление после провальных предыдущих месяцев.

Сделанные ранее оценки менеджмента на 2010 год предполагают рост сопоставимых продаж на 9% и 20% рост общей выручки на фоне открытия 100 новых магазинов – что, впрочем, представляется нам чересчур агрессивной целью, учитывая результаты прошлого года.

Несмотря на не впечатляющие операционные результаты, кредитный профиль Дикси в целом не представляется нам чересчур рискованным: по состоянию на конец 3кв2009 соотношение чистого долга и EBITDA составляло 2,6x (на том же уровне, что и у X5), при этом существенный объем короткого долга (5,6 млрд руб) хотя и вызывает определенные опасения, мы полагаем что в текущих условиях компания скорее всего будет способна рефинансировать кредитный портфель новыми займами. На наш взгляд, выпуск облигаций Дикси, торгующийся с доходностью около 17% к погашению (премия порядка 790 б.п. к выпуску X5-4), выглядит привлекательно для покупки, несмотря на отсутствие «ломбардного» статуса.

## Помесечная динамика консолидированной выручки Дикси в 2009 г., млн руб.

	дек.	нояб.	окт.	сент.	авг.	июл.	июн.	май	апр.	март	февр.	январь
2009 год	5 695	4 458	4 436	4 212	4 235	4 421	4 329	4 612	4 516	4 682	4 261	4 351
темпы	9%	4%	6%	11%	11%	14%	11%	12%	15%	16%	17%	25%
роста г/г												
темпы	28%	0%	5%	-1%	-4%	2%	-6%	2%	-4%	10%	-2%	-17%
роста м/м												
2008 год	5 228	4 294	4 175	3 800	3 812	3 891	3 903	4 103	3 942	4 021	3 644	3 478
темпы	22%	3%	10%	0%	-2%	0%	-5%	4%	-2%	10%	5%	-21%
роста м/м												

Источник: данные компании

Рустам Шихахмедов  
+7 495 428 5069  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

Система  
S&P/Moody's/Fitch BB / B1 / BB-

**В сделке по обмену активами АФК Система с государством может возникнуть «денежная» составляющая: нейтрально для кредитного качества**

**Новость:** Ведомости сообщают о том, что в ближайшие дни АФК Система может заключить опционный договор на выкуп 50% акций Скай Линка у RTDC. По условиям соглашения 50% акций выкупит сам Скай Линк, а права требования по долгам сотового оператора перед RTDC (около 80 млн долл) — одна из компаний АФК Система. Оплата акций Скай Линка и его долга перед RTDC будет произведена векселями. Но решение о том, какая из компаний (Система или Скай линк) будет выпускать векселя, пока не принято. Консолидация 100% акций Скай линка необходима Системе, чтобы



передать их Связинвесту в рамках сделки по обмену телекоммуникационными активами с государством. На 19 ноября 2009 г. Ernst & Young оценила 100% Скай линка в 9,4 млрд руб. (320 млн долл). При этом по информации одного из источников Ведомостей, стоимость 50% Скай линка оценивается примерно в 75 млн долл (2,3 млрд руб.).

**Комментарий:** Данная новость свидетельствует о том, что в рамках обмена активами с государством Системе возможно придется использовать денежные средства. Ранее предполагалось, что обмен будет полностью безденежным. По нашему мнению, тот факт, что Системе придется потратить от 75 до 160 млн долл на выкуп 50% акций Скай Линка, не уменьшает выгоды от обмена активами для корпорации, в результате которого за передачу блокирующего пакета Связинвеста и доли в Скайлинке будет списан долг Комстара перед Сбербанком в размере 26 млрд руб (около 874 млн долл), и кроме того Система увеличит долю в «профильном» активе – МГТС. На наш взгляд, рублевые выпуски Системы, торгующиеся с премией порядка 130 – 150 б.п. к кривой МТС, по-прежнему выглядят интересно для покупки.

Андрей Богданов  
+7 (495) 980 41 43  
Анна Курбатова  
+7 (495) 913 78 85  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.01.10	Оферта по облигациям Вымпелком-Инвест-1	10 000
	Оферта по облигациям МДМ-Банк-7	5 000
	Оферта по облигациям Ханты-Мансийск Стройресурс-2	2 000
	Оферта по облигациям РОССКАТ-Капитал-1	1 200
	Оферта по облигациям Нижне-Ленское-Инвест-3	1 000
27.01.10	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	2 500
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-2	5 000
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-5	3 000
	Оферта по облигациям АК Уралсиб-4	2 000
	Оферта по облигациям ЛЭКстрой-2	2 500
28.01.10	Оферта по облигациям Межпромбанк-1	3 000
	Оферта по облигациям Пеноплэкс Финанс-2	2 500
	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
01.02.10	Погашение облигаций АИЖК-2	1 500
02.02.10	Погашение ГСО ППС 35002	35 000
	Оферта по облигациям КБ Кедр-3	1 500
	Оферта по облигациям Ипотечное Агентство Республики Татарстан	1 000
03.02.10	Погашение облигаций Кредит-Европа Банк-1	3 500
04.02.10	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500
	Погашение облигаций Комплекс Финанс-1	1 000
08.02.10	Оферта по облигациям М.О.Р.Е.-Плаза-1	1 000
09.02.10	Оферта по облигациям Группа АСР-2	5 000
	Оферта по облигациям ТрансТехСервис-1	1 000
10.02.10	Погашение облигаций Газпром-4	5 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.01.10	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	2009
январь	<b>ММК:</b> операционные результаты	4кв09
09.03.10	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009
31.03.09	<b>Евраз:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009
29.03.10 - 02.04.10	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2009
15.04.09	<b>Евраз:</b> операционные результаты	1кв10
15.04.10	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	1кв10
апрель	<b>ММК:</b> операционные результаты	1кв10
14.05.10	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	1кв10
01.06.10	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1кв10
15.07.10	<b>Евраз:</b> операционные результаты	2кв10
15.07.10	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	2кв10
01.09.10	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2кв10
06.09.10	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2кв10
19.10.10	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	3кв10
16.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3кв10
01.12.10	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3кв10

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**  
**Юлия Мельникова**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 4381  
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**начальник управления  
+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**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**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****Денис Войниконис**  
+7 (495) 428 49 64  
Denis.Voynikonis@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.