



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	65.95	0.60	0.92	€ Evraz' 13	85.87	0.86	13.82	-28
Нефть (Brent)	65.62	-0.08	-0.12	€ Банк Москвы' 13	91.38	-0.70	9.78	5
Золото	947.75	-5.00	-0.52	€ UST 10	103.61	1.01	3.40	3
EUR/USD	1.4205	0.00	-0.15	€ РОССИЯ 30	99.60	0.44	7.57	-8
USD/RUB	31.0069	-0.02	-0.08	€ Russia'30 vs UST10	417			6
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	256			-8
USD LIBOR 3m	0.50	0.00	-0.37	€ Libor 3m vs UST 3m	32			-2
MOSPRIME 3m	11.79	-0.12	-1.01	€ EU 10 vs EU 2	212			-3
MOSPRIME o/n	6.54	0.09	1.40	€ EMBI Global	421.56	1.76		7
MIBOR, %	6.5	0.04	0.62	€ DJI	8 915.9	0.77		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	731.20	-75.50	-9.92	€ Russia CDS 10Y \$	324.25	-5.35		-14
Сальдо ливв.	22.4	-63.00	-73.77	€ Gazprom CDS 10Y \$	449.35	-4.07		-19

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Первичный рынок

Первичный рынок: итоги мая-июля

Внутренний рынок

На вторичном рынке рост, несмотря на большой объем предложения

Глобальные рынки

Плотный вторник, или Коротко о важном

Ключевые индикаторы показывают отличную динамику

Рост аппетита к риску виден невооруженным глазом...

... но RBoC не ждет этого в будущем

Что сказал Бернанке в Конгрессе

Корпоративная отчетность радует рынки

Новые еврооблигации Газпрома: первые детали

Корпоративные новости

S&P реабилитирует OM3

Fitch снова понижает рейтинг Северстали

Комментарии X5 Retail Group относительно законопроекта «О торговле»

Новости коротко

Ключевые новости

- н Сегодня премьер-министр Владимир Путин обсудит с представителями **крупнейших банков** ситуацию в секторе и перспективы наращивания кредитования. / Reuters

Экономика РФ / Денежный рынок

- н **Внешэкономбанк** выдал шесть субординированных кредитов на 257.1 млрд руб. и одобрил к выдаче 10 банкам еще 19.23 млрд руб. Еще шесть банков хотят получить субординированные кредиты по новой схеме «1 к 3». Совокупный спрос банков на субординированные кредиты уже превышает выделяемые на этот механизм 410 млрд руб. на 60.2 млрд руб. / Ведомости
- н Fitch вчера опубликовало свой взгляд на механизм предоставления **госгарантий** по кредитам. Агентство считает, что предоставление госгарантий оказывает позитивный эффект на рейтинги дефолта эмитента и его инструментов, и будет учитывать госгарантии при присвоении рейтингов. В то же время Fitch указывает на половинчатость мер – банки по-прежнему несут часть кредитных рисков, а механизм еще не отработан и не доказал свою эффективность на практике – в особенности при принятии решений о выдаче кредитов частными банками. Общий объем полученных заявок на госгарантии составляет 215 млрд руб., в том числе от ГАЗа (20 млрд руб. – уже утверждено), Казаньоргсинтез (15 млрд руб.), КамАЗ (4.6 млрд руб.), Соллерс (5 млрд руб.). / Fitch

Проблемы эмитентов

- n **Группа Онэксим** договорилась о приобретении 51 % акций **РБК** за \$ 80 млн. Предполагается, что Онэксиму будут предложены бумаги новой эмиссии, а вырученные средства пойдут на реструктуризацию долгов компании. Сделка вступит в силу в случае согласия с условиями реструктуризации «определенного количества кредиторов», которое, насколько мы понимаем, еще не получено.
- n **Диксис** 20 июля допустил техдефолт по погашению номинала дебютных облигаций на сумму 1.8 млрд руб. и по очередному купону на сумму 93 млн руб. Компания уже около полугода не ведет операционной деятельности, счета компании заморожены с ноября 2008 г. / Интерфакс

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n Процентная ставка 3-6-го купонов по облигациям **ПромТр-02** (входит в концерн Тракторные заводы) установлена в размере 18 %. Ранее основной бенефициар КТЗ заявлял о планируемой реструктуризации двух облигаций Промтрактор. / Интерфакс
- n **Пермский моторный завод** вчера погасил свои дебютные облигации объемом 1.2 млрд руб. Необходимые средства были предоставлены Сбербанком. / Интерфакс
- n **М-индустрия** вчера продолжила выкупать свои облигации 2-й серии по цене в диапазоне от 13 до 19 % от номинала. На бирже было зафиксировано 174 сделки небольших объемов на общую сумму 752 тыс. руб. До даты исполнения оферты (20.07.09) компанией уже были выкуплены бумаги на сумму 1.37 млрд руб. или 91.3 % выпуска. Оставшаяся часть бумаг, по сообщению эмитента, будет выкуплена в соответствии с согласованным графиком.
- n **Балтинвестбанк** объявил о своих планах разместить в середине августа облигации 2-й серии. Пятилетний выпуск объемом 1.5 млрд руб. предусматривает полугодовые купоны и годовую оферту. / Интерфакс
- n Вчера завершилось размещение облигаций **Газпром нефти** (8 млрд руб.) и **Дальсвязи** (1.5 млрд руб.) на ММВБ по схеме book-building. Организаторы Дальсвязи сообщили, что спрос на бумаги составил 5.5 млрд руб. Таким образом, переподписка по обоим выпускам превысила предложение более чем в 3.5 раза.
- n **СЗТ** объявил о начале размещения облигаций 6-й на 3 млрд руб. 5 августа. / Интерфакс
- n Книга заявок на участие в размещении **Энел ОГК-5** объемом 4 млрд руб. будет закрыта 23 июля 2009 г. / Cbonds
- n **Городской супермаркет** вчера погасил свои дебютные облигаций номиналом 1 млрд руб. / Cbonds

Первичный рынок**Первичный рынок: итоги мая-июля**

Традиционное затишье в период отпусков на вторичном долговом рынке оказалось в последние два года не характерным для первичного рынка облигаций. Долгие периоды заморозки первичных рынков – с сентября по апрель 2008 и 2009 г. привели к сокращению рынка. Именно с нехваткой инструментов для покупки на фоне сокращения рынка, а также с солидным объемом нерыночных сделок мы связываем тот факт, что рублевый долговой рынок оказался в состоянии проглотить огромный объем предложения на первичном рынке.

В 2008 г приоткрывшемся «окном» на долговом рынке в мае-июле успели воспользоваться 60 эмитентов, причем нарастание количества размещений происходило с арифметической прогрессией: в мае-10, в июне – 20, в июле – 30. Совокупный объем размещений за три месяца составил 180 млрд руб.

В 2009 г. рынок поставил новые рекорды – всего за неполных три месяца (май-июль) 2009 г. рынок получил приток бумаг на сумму 247 млрд руб. – на 37.5 % больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом совокупный объем корпоративного сегмента составляет 1.7 трлн руб. Кстати, несмотря на размещения, цифра эта не изменилась с начала года и лишь немного выросла по сравнению с сентябрем 2008 г. (1.6 трлн руб.).

Разумеется, не все выпуски можно считать рыночными – из размещенных в мае 7 выпусков на 70 млрд руб., по нашим оценкам около 70 % носило рыночный характер. В июне на рынок вышли новые бумаги на сумму 120 млрд руб. от 17-ти эмитентов, в июле к ним присоединились еще 13 эмитентов с объемами бумаг на 57 млрд руб. Полагаем, что количество рыночных размещений в июле выросло до 80 % от совокупных объемом выпусков.

Стоит отметить, что особенностью размещений в 2009 г. является высокое кредитное качество размещающихся эмитентов. Исключением являются выпуски облигаций, осуществляющиеся для целей реструктуризации предыдущих выпусков дефолтных бумаг. За период с мая по июль мы насчитали три таких выпуска на общую сумму 8.7 млрд руб.

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

На вторичном рынке рост, несмотря на большой объем предложения

Вчера выдался спокойный и, в целом, позитивный день на вторичном рынке. Отсутствие потрясений на внешних рынках и стабильная ситуация на денежном рынке благотворно повлияли на настроения инвесторов. Котировки большинства ликвидных бумаг прибавили в пределах 70 б.п.

Традиционным спросом пользовались облигации **ОФЗ**, которые теперь разрешено использовать для докапитализации банков. Бумаги 46003 серии подросли на 19 б.п. Сегодня Минфин собирается доразместить на вторичном рынке еще два выпуска: 25064 и 25065 объемами по 5 млрд руб. каждый. На прошлой неделе аукцион по размещению ОФЗ 25065 привлек хороший спрос со стороны инвесторов. Напомним, что Минфин разместил 6 млрд руб. с доходностью 12.26 % и премией в 13 б.п. Скорее всего премию в пределах 10-15 б.п. можно ждать и сегодня.

Интересно, что среди наиболее торгуемых бумаг мы не увидели вчера облигаций **Москвы**, хотя вчера ММВБ объявил о включении 54 и 58-го выпусков Москвы в котировальный список «А1». Очевидно, что данная новость уже была заложена в котировки бумаг.

Лидером по объемам торгов вчера стали облигации **РЖД** 11-го и 16-го выпусков (978 млн руб.). Эти облигации по итогам дня прибавили около 20 б.п. Хорошие обороты были отмечены в бумагах **ИКС-5-4**, с которыми была заключена 71 сделка на сумму 687 млн руб. Возможно, интерес инвесторов подогрела конференция, проведенная вчера менеджментом компании (см коммент). Продолжили рост новые облигации **ТГК-1**, которые вышли на вторичный рынок на прошлой неделе (+50 б.п., доходность – 15.77 %).

На фоне размещения нового выпуска **Газпром нефти**, облигации 4-й серии этого эмитента подешевели на 14 б.п., доходность подросла до 13.45 %. На фоне размещения нового выпуска МТС-5 облигации МТС-3 упали на 4 б.п.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цр на посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 46003	402.80	6	18648.8	14.07.2010		100.51	100.70	0.19	9.45
ТГК-1 02	161.61	13	5000	01.07.2014	11.07.2011	102.45	102.95	0.50	15.77
ВТБ-ЛизаФ03	62.84	52	5000	07.06.2016	15.06.2010	100.25	100.40	0.15	14.20
ИКС5Фин 04	687.16	71	8000	02.06.2016	09.06.2011	102.93	103.60	0.67	16.78
РЖД-16 обл	749.67	14	15000	05.06.2017	13.06.2011	100.90	101.11	0.21	14.09
Газпром нефть4	265.49	7	10000	09.04.2019	25.04.2011	105.70	105.56	-0.14	13.45
БелгОб 3об	164.84	8	2000	10.11.2010		94.45	95.00	0.55	13.19
ГАЗПРОМ А4	215.76	41	5000	10.02.2010		99.18	99.10	-0.08	10.14
М-ИНДУСТР	0.75	174	1000	16.08.2011		14.00	16.00	2.00	>200
Мос.обл.6в	478.72	11	12000	19.04.2011		88.93	88.95	0.02	17.20
Промсвб-05	205.92	11	4500	17.05.2012	20.05.2010	101.30	101.41	0.11	14.56
МТС 03	197.49	5	10000	12.06.2018	24.06.2010	96.44	96.40	-0.04	13.35
РЖД-11обл	227.57	13	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.90	101.07	0.17	12.45
ВТБ - 6 об	235.40	18	15000	06.07.2016	14.07.2010	100.50	100.70	0.20	13.07
ВТБ-ЛизаФ02	158.46	9	9230.8	07.07.2015	13.07.2010	100.30	100.50	0.20	14.11
ФСК ЕЭС-02	471.52	7	7000	22.06.2010		96.70	96.80	0.10	12.37
ЯрОбл-08	344.53	9	2550	30.06.2011		90.40	89.30	-1.10	17.14

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб и числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Плотный вторник, или Коротко о важном

Вчера основными темами на глобальных рынках капитала и в частности для его долгового сегмента стали:

- **Чрезвычайно плотный график публикации** в целом **позитивных** (или, как правило, лучше консенсус-прогнозов аналитиков) **финансовых отчетов** корпораций и банков-лидеров в своих отраслях; таких, как Coca-Cola, DuPont, Merck, Caterpillar, LG, Yahoo, Apple, Lockheed Martin, Schering-Plough, Black Rock.
- Первая часть 2-дневного **выступления Бена Бернанке** по денежно-кредитной политике перед конгрессом США.
- **Возобновившиеся опасения банкротства** американской финкомпании CIT.
- Официальные данные об **увеличении запасов нефти в США** на прошлой неделе.
- **Спекуляции аналитиков RBC Capital Markets** (инвестиционного подразделения Royal Bank of Canada) об угрозе снижения кредитных рейтингов стран БРИК в ближайшие 6-12 месяцев.

Кроме того, важным событием в российском масштабе мы сочли **объявление предварительных ценовых условий для новых еврооблигаций Газпрома** в долларах и евро.

Ключевые индикаторы показывают отличную динамику

Суммарно позитивный новостной фон привел к продолжению беспрецедентного для последних месяцев ралли на рынках акций по всему миру. Американские **индексы акций** выросли в пределах 1%, рост европейских был примерно сопоставимым. Однако, как отметило Bloomberg, 7-дневный (подряд) рост фондовых индексов в Европе стал самым длительным подъемом за последние 2 года.

На этом фоне **аппетит к риску** продолжил расти: рост индекса EMBI+ - 8 пунктов, CDS на Россию упали ниже 312 б.п. (-18 б.п. за день), спрэд Russia' 30 - UST 10 подбирается к 400 б.п. все ближе (вчера было 406 б.п.).

Вселенная **российских еврооблигаций** вчера выросла прилично: в сегменте еврооблигаций корпораций котировки в среднем прибавили 60-80 б.п., около 10-15 б.п. роста показал сегмент евробондов частных банков. В инструментах ряда банков покупатели разогнали цены до 1 п.п. и более.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	101.1	5.84	436	1.3	0.08	-6	0.14	-12	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	87.4	8.44	454	5.8	0.68	-11	1.30	-21	- / Baa1 / BBB
BM' 11 CHF	CHF	250	04.03.11	97.1	8.21	684	1.4	-0.97	-7	-0.97	105	- / Baa1 / BBB-
GazpromB' 10 (CHF	500	13.08.10	99.5	7.03	586	0.9	0.51	-38	2.21	-183	BB+ / Baa2 / -
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	92.1	9.34	653	3.2	0.11	-3	0.56	-16	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 15s	USD	750	04.02.15	94.3	7.45	424	0.5	0.00	-29	0.00	-29	BBB- / Baa2 / BBB-
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	95.6	7.34	513	1.4	0.00	0	0.26	-14	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	92.1	9.34	653	3.2	0.11	-3	0.56	-16	BBB / Baa1 / BBB
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	84.6	9.61	581	4.7	1.25	-26	1.60	-32	BBB / Baa1 / BBB
VTB Europe' 09	USD	500	06.10.09	99.6	2.19	-	0.2	0.00	1	0.00	10	- / Baa3 / BBB-
VTB SevZ' 15s	USD	400	29.09.15	93.0	8.87	540	4.7	0.63	-13	1.16	-23	- / Baa2 / BBB-
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	97.9	4.25	-	0.1	0.00	-	0.00	-	BBB / Baa1 / BBB

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрад	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	103.5	6.77	551	1.6	0.24	-16	0.00	-2	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	106.8	7.44	535	2.9	0.31	-10	2.15	-71	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	87.4	8.56	470	5.6	0.35	-6	3.82	-66	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4£	GBP	800	31.10.13	91.2	9.15	538	3.3	0.82	-23	2.72	-75	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	85.5	9.01	491	5.9	0.00	-9	5.56	-98	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	104.2	8.60	496	6.3	0.45	-7	1.39	-22	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	98.5	0.00	363	7.0	0.83	-11	2.59	-35	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	77.3	9.66	454	7.7	0.42	-5	2.69	-34	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	100.5	8.54	436	10.0	0.75	-15	3.08	-74	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	77.3	9.64	434	9.7	0.80	-8	2.56	-25	BBB / Baa1 / BBB
Evrax' 09	USD	300	03.08.09	100.3	0.83	-703	0.0	0.00	-95	-0.25	118	BB- / Ba2 / BB
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	85.9	13.82	1030	2.9	0.86	-28	2.00	-63	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	92.5	9.96	760	2.4	0.27	-27	0.82	-47	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	92.1	11.38	899	2.2	0.14	-6	0.41	-15	BB / - / BB
Evrax' 09	USD	300	03.08.09	100.3	0.83	-703	0.0	0.00	-95	-0.25	118	BB- / Ba2 / BB
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	85.9	13.82	1030	2.9	0.86	-28	2.00	-63	BB- / B1 / BB
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	82.1	12.18	785	4.5	-	-	-	-	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	89.4	10.46	654	4.9	1.29	-26	2.66	-52	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	89.5	10.87	668	5.6	1.82	-31	3.05	-52	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	83.8	9.66	539	5.5	1.52	-26	2.79	-48	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	88.2	9.94	567	5.8	1.51	-25	3.72	-61	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Рост аппетита к риску виден невооруженным глазом...

Ниже мы приводим ключевые индикаторы, которые характеризуют аппетит инвесторов к риску в последние недели. Динамика цифр, как нам кажется, говорит сама за себя.

Индикатор	Текущее значение	Изменение за месяц (в абсолютном выражении)	
		Текущее значение	Изменение за месяц (в абсолютном выражении)
CDS Россия 5Y (в б.п.)	312		-10
iTraxx Crossover 5yr	670		-70
TED-Spread	31.65		-12.20
Индекс EMBI+	414		-26
Индекс VIX	23.87		-4.12

Источник: Bloomberg, Интерфакс

... но RBoC не ждет этого в будущем

Как бы в противовес приведенным цифрам, в пользу как роста странового риска и снижения аппетита к нему вышло сообщение Royal Bank of Canada, который выпустил отчет о возможном снижении рейтинга России, Мексики, Индии в ближайшие 6-12 месяцев и рекомендовал сокращать в портфелях объем бумаг стран нижней части инвестиционных категорий. Пока рынок не отреагировал на это сообщение, но впоследствии оно может быть негативно. Отношение к российскому риску остается благоприятным. К слову, вчера индикативные еврооблигации Russia' 30 выросли практически до номинала.

Что сказал Бернанке в Конгрессе

Глава Федеральной резервной системы (ФРС) Бен Бернанке заявил, что хотя экономика показывает "предварительные признаки стабилизации", регулятор намеревается сохранять нынешнюю денежно-кредитную политику в течение длительного периода. FOMC ожидает, что экономические условия являются основанием для исключительно низких уровней процентных ставок на длительное время. При этом глава ФРС озвучил некоторое снижение инфляционных рисков, сказав осторожно, что инфляция в этом году будет существенно ниже, чем в предыдущие годы. Будем с нетерпением ждать, что Бернанке будет рассказывать сегодня в Сенате.

Напомним, что сегодня также выходит статистика по заявкам на ипотечные кредиты и индекс доверия потребителей.

Корпоративная отчетность радует рынки

Практически все отчитавшиеся вчера компании продемонстрировали вчера хорошие результаты: либо рост выручки и чистой прибыли год-к-году, либо как минимум выручку и чистую прибыль выше прогнозов.

Вообще же прибыль более чем 81 % из 70 компаний из S&P 500, уже отчитавшихся за прошедший квартал, оказалась лучше ожиданий. В расчете на акцию превышение реальных результатов над прогнозами в среднем составило 14 %. Эту информацию мы прочитали в Bloomberg.

Новые еврооблигации Газпрома: первые детали

Ориентир доходности 5-летних евробондов Газпрома, номинированных в долларах, составляет 8.5 % годовых, 5.5-летних бумаг, номинированных в евро, - 8.75 % годовых, сообщил агентству Интерфакс источник, знакомый с ходом road show газового концерна.

По всей видимости, Газпром надеется исключительно на благоприятную конъюнктуру и рост вторичного рынка в ближайшие дни, так как пока в текущих ориентирах по доходности мы не усматриваем практически никаких премий к обращающимся евробондам Газпрома (см. таблицу выше). Кстати, новость об ориентирах не вызвала коррекции в бумагах компании.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

S&P реабилитирует ОМЗ

S&P сообщает о восстановлении и одновременном апгрейде рейтинга ОМЗ с «ССС+» до уровня «В-». Возобновление покрытия связано с публикацией компанией аудированной отчетности по МСФО по итогам 2007-2008 гг. Повышение рейтинга отражает улучшение кредитного профиля компании – рост денежных потоков и рентабельности бизнеса. Без учета разовой прибыли от выбытия активов EBITDA ОМЗ выросла с \$ 45 млн в 2007 г. до \$ 148 млн по итогам 2008 г. По мнению агентства, слабость кредитного профиля и высокая долговая нагрузка отчасти компенсируются поддержкой основного собственника и кредитора ОМЗ – Газпромбанка.

В настоящий момент в обращении находится два выпуска ОМЗ-5 и ОМЗ-6 общим объемом 3.1 млрд руб., последний был размещен в июне прошлого года. Оба выпуска имеют офферты в текущем году – в сентябре и декабре.

Насколько мы понимаем, потенциальная поддержка Газпромбанка, в том числе путем предоставления кредитов, является одним из главных факторов привлекательности бумаг ОМЗ. Мы не склонны преувеличивать влияние этого фактора, потому как прямых обязательств по долгу дочки Газпромбанк не несет, а значит, держателям вполне может быть предложена реструктуризация задолженности. Тем более что ситуация в машиностроительной отрасли остается достаточно тяжелой – кризис значительно снизил объемы заказов, а получить финансирование под реализацию новых заказов практически невозможно. Кстати, в своей отчетности по итогам 2008 г. ГПБ отразил убытки своего машиностроительного дивизиона в размере 4 млрд руб.

В то же время в случае реализации сценария рассрочки, мы считаем, что условия будут достаточно привлекательными – по варианту реструктуризации облигаций НПО Сатурн. Оба выпуска ОМЗ торгуются на ММВБ с доходностью 18-20 %, что, на наш взгляд, не соответствует истинной стоимости кредитного риска компании.

Анастасия Михарская

Финансовые показатели ОМЗ, МСФО, \$ млн.

	2007	2008	Изменение
Выручка	960.2	1 174.6	22%
Операционная прибыль	160.0	107.4	-33%
ЕБИТДА	184.1	147.8	-20%
ЕБИТДА*	45.6	147.8	224%
Чистая прибыль	120.3	-9.5	-108%
Активы	1 250.4	1 275.0	2%
Долг	421.0	510.2	21%
Краткосрочный долг	164.7	357.6	117%
Долгосрочный долг	256.3	152.6	-40%
Чистый долг	363.7	473.7	30%
СК	356.3	298.4	-16%
ОСФ	25.8	103.3	300%
Операционная рент-ть	16.7%	9.1%	
Рент-ть ЕБИТДА*	4.7%	12.6%	
Долг/Выручка	43.8%	43.4%	
Долг/ЕБИТДА*	9.2	3.5	
ЕБИТДА/Проценты	2.1	3.7	
Долг/Активы	34%	40%	
Долг/СК	1.2	1.7	
Долгоср. долг/ Долг	61%	30%	

Источники: данные компании, оценки аналитического департамента Банка Москвы

* без учета прибыли от выбытия дочерних компаний

Fitch снова понижает рейтинг Северстали

Вчера агентство Fitch понизило рейтинги **Северстали** с «BB-» до «B+», кроме того рейтинг по-прежнему находится в списке RWN. Напомним, что в конце мая агентство Fitch уже понижало рейтинги компании с «BB» до «BB-».

В своем довольно пессимистичном отчете агентство выражает сомнение, что компании удастся сохранить кредитные метрики, соответствующие категории «BB». RWN отражает неопределенность относительно результатов переговоров с кредиторами в отношении потенциального нарушения ковенантов по различным кредитам. Еще один повод для беспокойства Fitch – крайне слабые показатели североамериканского дивизиона.

Базовый сценарий агентства предусматривает сокращение выручки компании на 45 % и маржу ЕБИТДА менее 10 %. В таком случае показатель Чистый долг/ЕБИТДА достигнет 6х-7х (2008 г.: 0,9х), ЕБИТДА/% снизится до 1.5х-2х (2008 г.: 22,6х).

На наш взгляд, действия Fitch являются справедливыми, но несколько запоздалыми – цены на сталь за последний месяц в большинстве регионов мира прибавили \$ 50-100 за тонну, что позволяет надеяться на более быстрое восстановление рынка стали.

Согласно достаточно наших аналитиков по акциям выручка Северстали по итогам 2009 г. снизится на 59 %, а маржа ЕБИТДА составит всего – 6 %. При совокупном долге в 7.7 млрд руб., показатель Долг/ЕБИТДА превысит 10X. Впрочем, уже в 2010 г. рынок стали начнет восстанавливаться, а кредитные метрики компании – заметно улучшаться. Весьма вероятно, что итоги 2008 г. будут заметно лучше наших достаточно консервативных прогнозов.

Риски дефолта по евробондам Северстали мы по-прежнему оцениваем как весьма умеренные. По нашим расчетам, запаса ликвидности Северстали хватит на бесппроблемное рефинансирование долговых обязательств компании в ближайшие два года. Насколько мы понимаем, ковенанты по еврооблигациям пока не нарушены. Что касается переговоров с банками-кредиторами, то, как показывает опыт Мечела, у Северстали есть все шансы заинтересовать банки, предложив привлекательные условия в виде дополнительной комиссии или повышения ставки по кредитам.

Еврооблигации Северсталь'13 и Северсталь'14 торгуются с доходностью 14.37 % и 14.5 % соответственно. В последнее время бумаги заметно прибавили в цене, не стал исключением и прошедший вторник. Мы не видим поводов для выхода из бумаг, однако вполне возможно, что на фоне понижения рейтинга на рынке могут появиться более интересные заявки на продажу.

Анастасия Михарская

Комментарии X5 Retail Group относительно законопроекта «О торговле»

Вчера менеджмент X5 Retail Group провел конференц-колл с аналитиками и инвесторами, где разъяснил некоторые аспекты нового законопроекта «О торговле».

В целом менеджмент X5 оценивает законопроект как компромиссный между розничными сетями и производителями. Законопроект не регулирует цены и торговые наценки, а также не запрещает взимать бонусы, будь то бонусы за объем или за оказание маркетинговых услуг. Оплата маркетинговых услуг будет являться предметом отдельного договора, отличного от договора о поставках. Как пояснил глава компании Лев Хасис, уже сейчас X5 и ее поставщики работают на основании двух отдельных договоров.

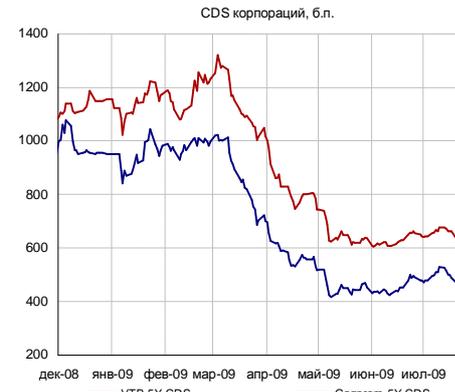
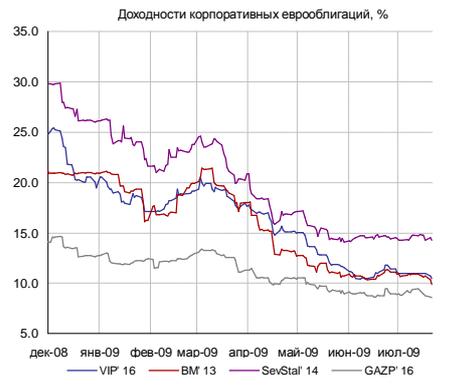
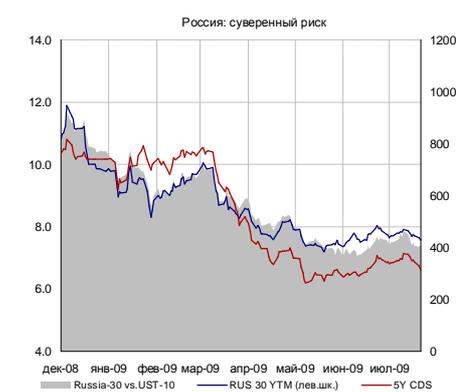
Что касается ограничений по сроку оплаты товаров, то X5 придется пересмотреть договоры на поставку скоропортящихся товаров, по которым компания платит через 15 дней, в то время как, согласно законопроекту, срок оплаты для таких товаров не должен превышать 10 дней. Скоропортящиеся товары занимают в выручке X5 около 30 %. Однако вполне вероятно, что X5 удастся компенсировать более короткий срок оплаты большими скидками со стороны поставщиков.

Что касается антимонопольного регулирования, то на данный момент внесенная в законопроект статья вызывает больше вопросов, чем ответов. В частности, не понятно, ограничивается ли расширение сети, достигшей 25 % локального рынка, всей территорией России или только этим рынком. Кроме того, не ясно, как будет рассчитываться объем рынка. Также вопросы возникают относительно самого рынка. X5 надеется, что в ходе чтений в Государственной Думе в законопроект будут внесены поправки, смягчающие данную норму: в частности, повышен порог доминирования с нынешних 25 % и расширено определение рынка с городского округа или муниципального района до федерального округа.

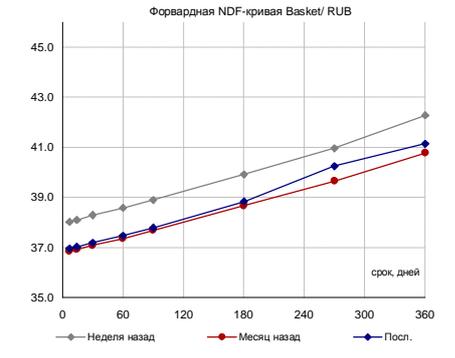
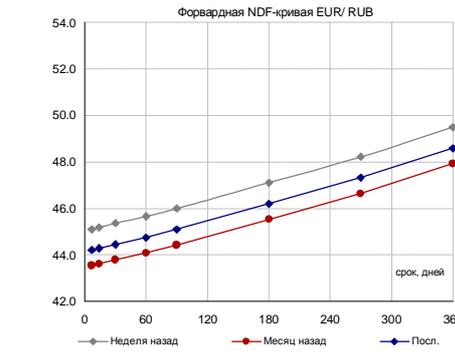
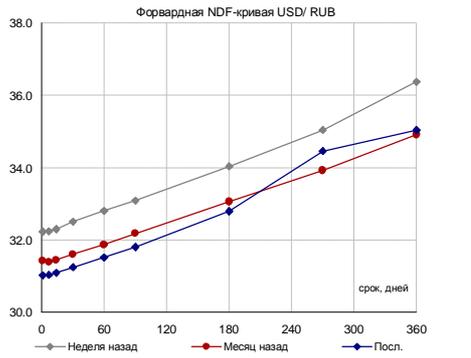
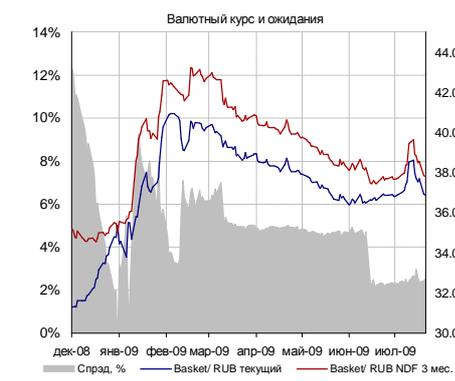
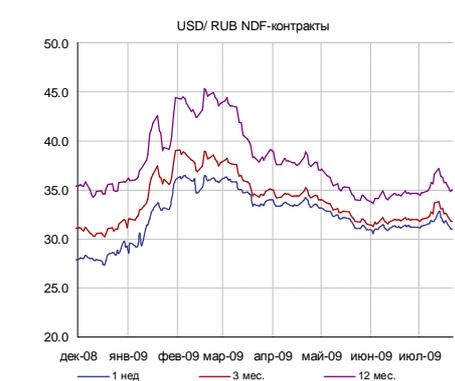
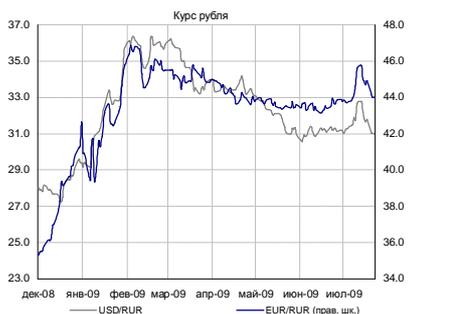
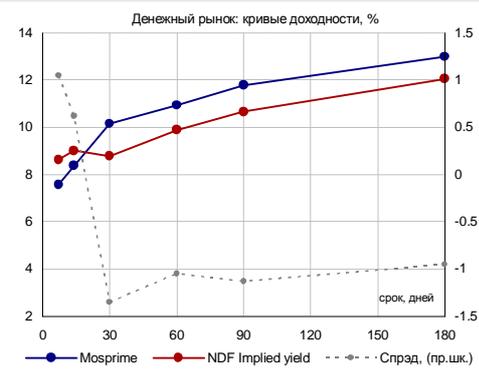
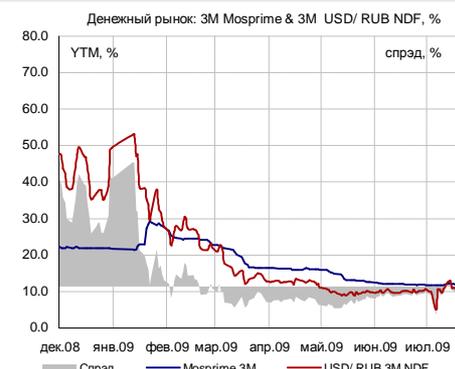
Учитывая, что вероятность внесения смягчающих корректировок в антимонопольную статью законопроекта довольно высока, мы считаем, что принятие закона не окажет существенного влияния на деятельность X5 Retail Group.

Сабина Мухамеджанова

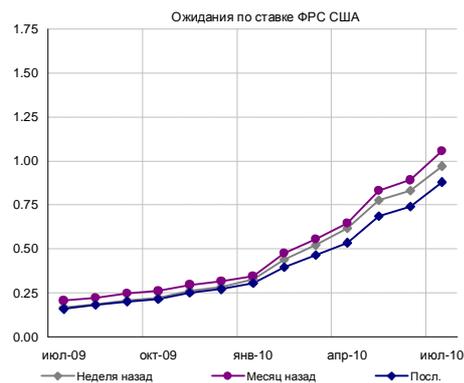
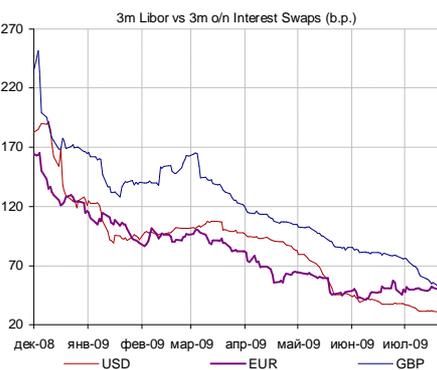
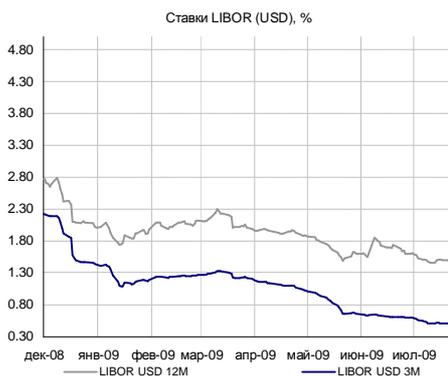
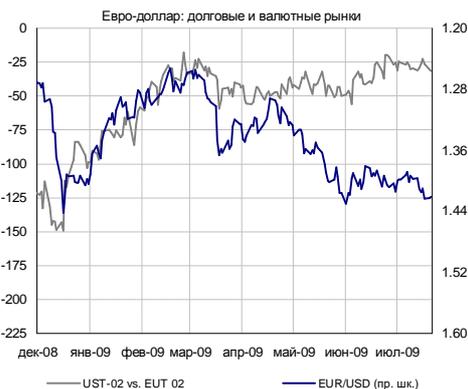
Российский долговой рынок



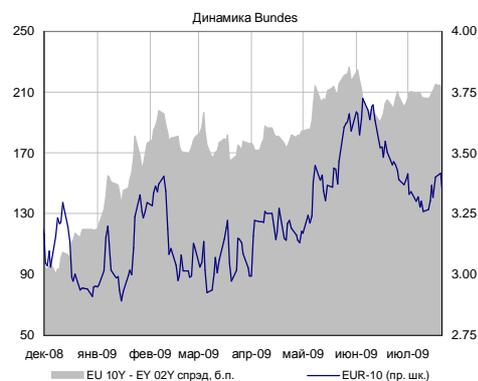
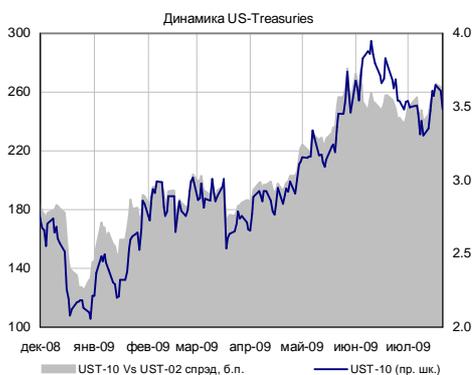
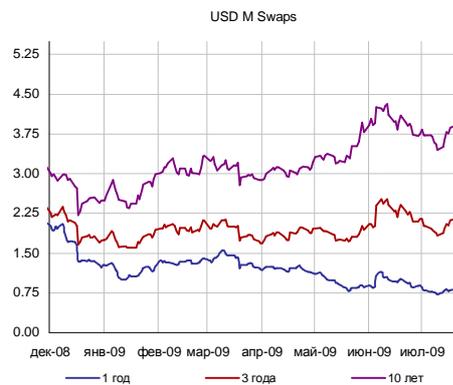
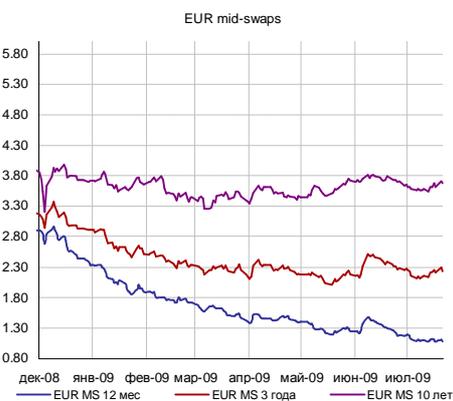
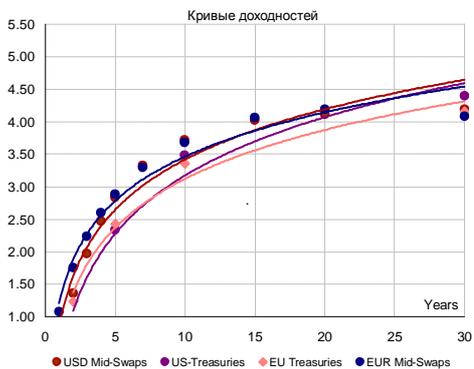
Денежно-валютный рынок



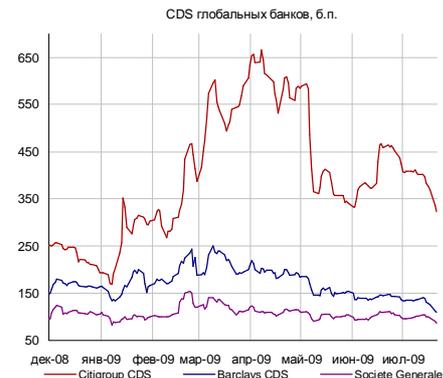
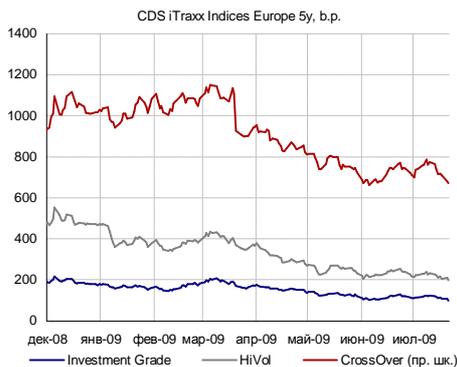
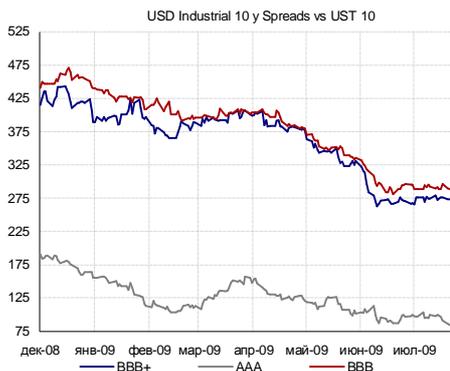
Глобальный валютный и денежный рынок



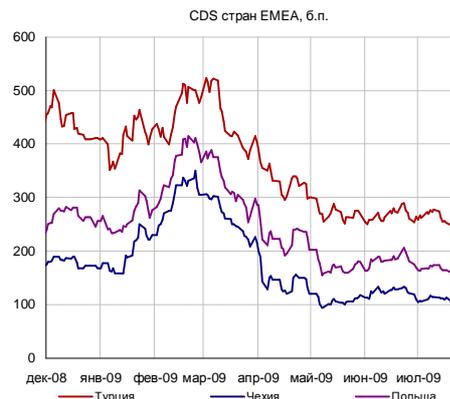
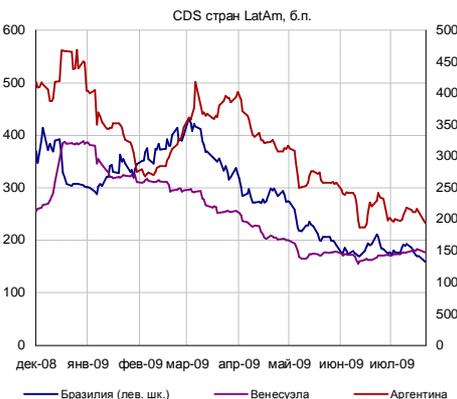
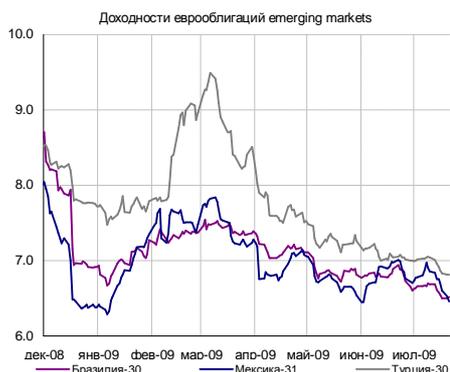
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	ТКБ-1	800	Погаш.	-	800
02.06.09	Евросеть-2	3 000	Погаш.	-	3 000
02.06.09	Желдорип-1	1 500	Оферта	100	1 500
02.06.09	НацКап-02	3 000	Оферта	100	3 000
02.06.09	СвобСокол3	1 200	Оферта	100	1 200
02.06.09	Черкизово1	2 000	Оферта	100	2 000
03.06.09	Белон 01	1 500	Погаш.	-	1 500
03.06.09	ВТБ24 03	6 000	Оферта	100	6 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Телекоммуникации, Банки

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
ТЭК

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.