

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	71.90	0.23	0.32	Евраз' 13	91.69	-0.03	11.73	1
Нефть (Brent)	72.39	0.10	0.14	Банк Москвы' 13	97.57	-0.45	7.78	-2
Золото	955.50	12.50	1.33	UST 10	103.63	0.08	3.39	-1
EUR/USD	1.4288	0.00	-0.10	РОССИЯ 30	102.68	0.32	7.03	-6
USD/RUB	31.6445	0.02	0.08	Russia'30 vs UST10	364			-5
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	243			2
USD LIBOR 3m	0.35	-0.01	-3.64	Libor 3m vs UST 3m	21			-1
MOSPRIME 3m	11.39	0.02	0.18	EU 10 vs EU 2	200			1
MOSPRIME o/n	7.50	-0.13	-1.70	EMBI Global	386.67	0.54		2
MIBOR, %	7.46	-0.08	-1.06	DJI	9 544.2	-0.38		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	696.00	-15.30	-22.24	Russia CDS 10Y \$	281.33	-2.31		-2
Сальдо ливн.	-78.4	-116.30	-306.86	Gazprom CDS 10Y \$	370.68	-1.92		-7

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Традиционное окончание месяца

Глобальные рынки

Розничный спрос пока слаб

В плюсе – только Nasdaq...

... и сегмент EM на долговых рынках. Особенно радует Россия

Спрэд Russia' 30 – UST 10 стабилен из-за высокого спроса на UST

Российские еврооблигации: продажи незначительны, многие бонды – в плюсе

Япония и Китай тянут вниз

Статистика этой недели

Корпоративные новости

ЛУКОЙЛ неплохо отчитался за 2-й квартал 2009 г. по US GAAP

Белон: сегодня развязка

Gallery Group: убыток по итогам полугодия

Ключевые события недели

Понедельник (31 августа):

- оферта по облигациям Белон-2 (2 млрд руб.)

Вторник (1 сентября):

- размещение МРСК Юга-2 на ММВБ (6 млрд руб., ставка определена в размере 17.5 %)

- индекс активности в производственной сфере ISM (США)

Среда (2 сентября):

- аукцион ОФЗ 25068 (10 млрд руб.)

- аукцион ОФЗ 25067 (15 млрд руб.)

Пятница (4 сентября):

- данные по рынку труда (США)

Новости короткоКорпоративные новости

- n **ФСФР** выдала **ТМК** разрешение на обращение за рубежом 30 % акций. Предыдущее разрешение, полученное компанией в 2006 г. в рамках подготовки IPO в Лондоне, касалось 20 % акций. В начале августа заместитель гендиректора ТМК Владимир Шматович заявлял, что компания может провести доразмещение акций, чтобы сократить долг. / Ведомости
- n **Группа ГАЗ** уведомила службу занятости Нижегородской области о планируемом высвобождении до 8000 сотрудников нижегородской площадки с сентября по декабрь. Это сокращение будет четвертым с начала кризиса. С начала года по 1 июля, по данным службы занятости, на автозаводе были сокращены и уволены по соглашению сторон около 13 000 человек. / Прайм-ТАСС
- n **Интегра** опубликовала довольно слабую отчетность по итогам 1-го полугодия. Чистый убыток компании вырос в пять раз (до \$ 22.3 млн), выручка снизилась на 48.5 % (\$ 404.7 млн), EBITDA – на 57.2 % (\$ 55.1 млн). К 25 августа портфель заказов Интегры на 2009 г. составил 29.4 млрд руб. (-20.3 % к 2008 г.). (Интерфакс) Покупку единственного рублевого бонда Интегры (около 18 % к оферте в декабре 2009 г.) мы считаем малоинтересной.

Distressed debt

- n У **группы ДВТГ** возникли проблемы с выплатой лизинговых платежей, и она вернула 1300 грузовых вагонов компании «Альфа-лизинг», дочерней компании Альфа-банка. Еще около 2 тыс вагонов, взятых у «Альфы», пока остаются у ДВТГ, и компания рассчитывает договориться о снижении лизинговых платежей по ним. Напомним, что ДВТГ допустила дефолт по рублевым облигациям, в настоящий момент продолжаются переговоры по реструктуризации задолженности перед кредиторами. / RBC Daily
- n Кредиторы **МОИТК** направили в арбитражный суд Московской области свой иск о признании МОИТК банкротом — заседание по нему назначено на 14 сентября. Одной из компаний-кредиторов была подана жалоба на действия самой области, инициировавшей банкротство МОИТК, поэтому заседание суда по иску самой Мособласти, которое должно было состояться 1 сентября, может быть отложено до рассмотрения этой жалобы по существу. / Коммерсант

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **Лукойл** не исключает возможности размещения нового транша рублевых облигаций до конца года. / Прайм-ТАСС
- n **ФСФР** зарегистрировала выпуск облигаций **ПЭБ Лизинг-3** объемом 500 млн руб. и **Трансаэро** объемом 3 млрд руб. / Cbonds

Кредиты / Займы

- n **Восток-Сервис-Финанс** привлекает кредит **МДМ Банка** на 1 млрд рублей на срок до 8 сентября 2009 года с уплатой процентов в размере 20 %. / Cbonds

Внутренний рынок

Традиционное окончание месяца

Под занавес месяца существенно выросла торговая активность на рынке рублевого долга. В нашей выборке наиболее ликвидных выпусков с оборотами от 100 млн руб и/или с числом сделок не менее 15 мы насчитали внушительное число инструментов, по которым прошел совокупный торговый оборот порядка 19 млрд руб.

Объяснимую отрицательную динамику показали бумаги МОИТК и Миракса, а вот снижение котировок на 70 б.п. по Магниту явно выглядело излишним с рыночной точки зрения. Самым торгуемым инструментом стали облигации Москвы 62-ой серии, традиционно высокие обороты прошли и в РЖД.

Рынок не продемонстрировал явного тренда, не ожидаем его мы и сегодня. Все покажут первые дни сентября. Отметим, что замедление темпов инфляции, зафиксированное Росстатом на прошлой неделе, очень благоволит очередному снижению ключевых процентных ставок.

Текущая неделя пока небогата на запланированные события. Завтра пройдет техническое размещение МРСК Юга с эффективной доходностью 18.3 % к 2-летней оферте. Мы думаем, что на вторичном рынке доходность этих облигаций уменьшится на несколько процентных пунктов. Традиционной с точки зрения размещения ОФЗ будет и среда: на этот раз Минфин будет размещать ОФЗ 25067 на 15 млрд. руб и ОФЗ 25068 на 10.0 млрд. руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	107.95	4	40817.0	20.01.2010		99.40	99.41	0.01	9.22
ВТБ-ЛизФ04	2296.05	4	5000	07.06.2016	15.06.2010	101.60	101.60	0.00	12.39
ВТБ-ЛизФ03	274.75	6	5000	07.06.2016	15.06.2010	101.70	101.70	0.00	12.25
ТВЗ 03	114.01	6	1000	18.06.2010	18.12.2009	100.30	100.30	0.00	14.76
ЛукойлБО19	478.34	13	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.05	102.20	0.15	10.33
РЖД-16 обл	649.90	7	15000	05.06.2017	13.06.2011	103.30	103.15	-0.15	12.66
МГор62-об	5153.54	15	20000	08.06.2014		103.50	104.12	0.62	13.62
РЖД-12обл	436.22	20	15000	16.05.2019	24.11.2011	104.02	104.20	0.18	13.06
МТС 04	415.10	15	15000	13.05.2014	19.05.2011	105.30	105.00	-0.30	13.19
МГор50-об	431.57	11	15000	18.12.2011		91.40	91.25	-0.15	12.85
МГор45-об	270.96	13	15000	27.06.2012		88.95	89.07	0.12	13.11
РЖД-10обл	3651.17	11	15000	06.03.2014		104.50	105.49	0.99	13.79
ВК-Инвест1	434.24	7	10000	19.07.2013	22.01.2010	99.00	99.24	0.24	11.28
ГАЗПРОМ А4	75.22	80	5000	10.02.2010		99.47	99.55	0.08	9.45
ЕБРР 01обл	826.22	16	5000	12.05.2010	11.11.2009	101.70	101.69	-0.01	3.21
ЕБРР 02обл	124.02	9	5000	21.04.2011	22.10.2009	102.16	102.55	0.39	-4.86
ЕБРР 03обл	114.80	5	7500	07.09.2011	09.09.2009	102.45	102.55	0.10	-62.14
Мосэнерго1	361.68	7	5000	13.09.2011	15.09.2009	99.85	99.92	0.07	9.26
ОГК-5 об-1	201.70	5	5000	29.09.2011	01.10.2009	99.78	99.90	0.12	8.65
СЗТелекЗоб	173.84	3	3000	24.02.2011		96.95	96.58	-0.37	12.74
МТС 03	174.03	14	10000	12.06.2018	24.06.2010	97.75	97.75	0.25	11.95
МагнитФ 02	143.01	17	5000	23.03.2012		87.70	87.01	-0.69	14.94
МарийНПЗ 2	0.64	17	1500	16.12.2010	17.12.2009	100.20	100.01	-0.19	20.54
РЖД-09обл	281.37	15	15000	13.11.2013	19.05.2010	102.20	102.25	0.05	10.39
РЖД-11обл	427.92	9	15000	18.11.2015	26.05.2010	102.20	102.17	-0.03	10.60
ВТБ - 6 об	556.31	8	15000	06.07.2016	14.07.2010	101.60	101.42	-0.18	12.02
ГидроОГК-1	278.73	18	5000	29.06.2011		92.60	92.77	0.17	13.02
ДиксиФин-1	3.24	16	3000	17.03.2011		80.00	80.01	0.01	27.30
КАРАТ 02	34.73	34	500	22.12.2009		99.50	-	0.00	23.53
МГор56-об	44.89	26	20000	22.09.2016		73.60	73.39	-0.21	13.86
Миракс 02	1.42	27	3000	17.09.2009		35.90	35.00	-0.90	>200
ОГК-2 01об	105.61	9	5000	05.07.2010		96.00	95.60	-0.40	13.74
УрСИ сер07	138.17	11	3000	13.03.2012	16.03.2010	101.76	101.35	-0.41	13.76
ЭнергмашФ1	1.12	16	700	22.11.2011	24.11.2009	89.00	89.95	0.95	73.02
ГАЗФин 01	2.48	29	5000	08.02.2011		72.50	73.00	0.50	50.45
МОИТК-02	0.10	108	4000	26.03.2011		2.25	1.50	-0.75	>200

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и числом сделок больше 15

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки**Розничный спрос пока слаб**

Движение на мировых фондовых рынках в пятницу было в равной степени предопределено как макроэкономической статистикой, так и отчетностью нескольких важных компаний.

В Америке вышли данные, характеризующие уровень розничного спроса в июле-августе 2009 г. Цифры оказались очень ровными, не позволяющими говорить о кардинальном улучшении ситуации с потребительскими расходами, тогда как именно они являются основным локомотивом роста американского ВВП, наполняя более 2/3 всех производимых продуктов и услуг. Итак, динамика личных доходов в июле оказалась почти нулевой (хуже консенсус-прогнозов), поэтому прирост расходов домохозяйств на 0.2 % за месяц – пожалуй, максимум на что можно было рассчитывать в этой ситуации с учетом действия программы Cash for Clunkers. Индекс потребительских настроений (Consumer Sentiment) от Мичиганского университета показал 65.7 в августе. С одной стороны, лучше ожиданий, но, с другой стороны, меньше, чем месяцем ранее.

В плюсе – только Nasdaq...

В отсутствие явных сигналов со стороны экономики инвесторы обратили свои взоры на отчетность крупных компаний, в первую очередь – Dell, Intel, L'Oreal. Повышение прогноза выручки от Intel на фоне падения чистой прибыли за 2-й кв. у Dell помогло закрыться в плюсе индексу высокотехнологичных компаний – Nasdaq. S&P 500 и DJIA все-таки упали на 20-40 б.п.

... и сегмент ЕМ на долговых рынках. Особенно радует Россия

Активность на ЕМ в пятницу резко снизилась, но все же пессимизм не захлестнул участников рынка. Индекс EMBI+ вырос на символические 8 б.п., но вновь «лучше рынка» была Россия. В целом российский суверенный сегмент вырос на 27 б.п. И уже который день в августе нас очень радует «непробиваемость» еврооблигаций Russia' 30. В пятницу доходность самого ликвидного российского евробонда в валюте опускалась с 7.06 % до 7.01 %, а сегодня с утра, наконец-то, была пробита отметка в 7.0 %. Оговоримся, что так дорого российские суверенные еврооблигации еще не стоили ни разу с даты начала острой стадии мирового финансового кризиса (середина сентября 2008 г.).

Спрэд Russia' 30 – UST 10 стабилен из-за высокого спроса на UST

Немного сглаживает значимость момента высокий спрос на UST, который не позволяет спреду Russia' 30 – UST 10 сужаться до рекордных значений. Вот уже несколько дней подряд сегмент ЕМ (по крайней мере – российская часть) и американские казначейские обязательства «ходят» практически синхронно, а спрэд колеблется около 355-360 б.п.

Российские еврооблигации: продажи незначительны, многие бонды – в плюсе

Российские еврооблигации при не самых активных торгах в пятницу подросли еще больше. Да, мы видели коррекцию по ряду позиций (Алроса, Евраз, МТС, Система, Газпром), но она не превышала 0.1 п.п. Большинство бумаг все же выросли, причем для некоторых инструментов и 20-30 б.п. прироста курсовой стоимости были не предел.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	106.0	5.09	1.5	-0.02	1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	108.8	6.76	3.0	0.02	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	89.9	8.08	5.5	-0.13	2
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	97.6	7.27	3.3	0.11	-3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	92.4	7.86	6.0	0.21	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	107.7	8.09	6.3	-0.06	1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	100.6	0.00	7.2	-0.18	3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	82.3	8.88	7.7	0.11	-1
TransNef't' 13	USD	600	07.08.13	105.2	6.20	3.4	0.04	-1
TransNef't' 18	USD	1050	07.08.18	106.4	7.70	6.2	0.25	-4
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	97.8	9.41	4.0	-0.01	0
TMK' 11	USD	600	29.07.11	97.4	11.56	1.7	0.00	0
Novorost' 12	USD	300	17.05.12	96.6	8.41	2.4	0.01	0
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	96.9	9.27	2.2	0.22	-9
Evrast' 13	USD	1300	24.04.13	91.7	11.73	2.9	-0.03	1
Evrast' 15	USD	750	10.11.15	88.4	10.87	4.5	0.72	-15
Severstal' 13	USD	1250	29.07.13	96.9	10.72	3.1	-0.02	1
Severstal' 14	USD	375	19.04.14	96.0	10.36	3.5	0.32	-9
Lukoil' 17	USD	500	07.06.17	95.8	7.07	5.9	0.55	-9
Lukoil' 22	USD	500	07.06.22	91.8	7.67	8.1	-0.01	0
MTS' 10	USD	400	14.10.10	103.3	5.29	1.0	0.05	-5
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.6	6.34	2.2	-0.02	1
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	102.1	7.25	1.3	-0.07	5
VIP' 10	USD	300	11.02.10	101.8	3.89	0.4	0.21	-50
VIP' 11	USD	300	22.10.11	103.7	6.49	1.9	0.00	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	100.1	8.35	3.0	0.10	-3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	96.9	8.86	4.9	0.67	-13
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	100.1	9.10	5.7	0.38	-6
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	51.5	47.41	1.5	0.00	5
NKMH' 15	USD	200	22.12.15	83.4	12.37	4.5	0.38	-8
Sinec' 15	USD	250	03.08.15	87.0	10.72	2.5	0.00	0
Rost' 10	USD	250	28.06.10	67.0	66.27	0.6	0.00	21

Источники: Bloomberg

Япония и Китай тянут вниз

Ровно столько, сколько мировые рынки получают позитивные сигналы из Америки и Европы, они регулярно получают «холодный душ» от Японии и Китая. Словесные интервенции и статистику от ведущих азиатских держав сложно назвать хорошими. Сегодня с утра, помимо новостей о смене премьер-министра и состава правительства Японии, был опубликован ряд важных макроданных. Темпы роста промышленного производства в Японии замедлились в июле до минимального уровня за 4 месяца (+1.9 %), сокращение розничных продаж продолжается уже 11 месяц подряд (-2.5 % в июле).

Напомним, что 2 днями ранее вышли данные о рекордной безработице в Японии. Смена правительства в столь сложный период в целом не добавляет комфорта инвестиционному сообществу и вызывает опасения рынков.

Статистика этой недели

На этой неделе в США и Европе выходят опережающие индексы PMI, по которым принято определять состояние промышленности с горизонтом до нескольких месяцев. Сегодня выходит предварительный PMI Чикаго, завтра – PMI по еврозоне, США и Великобритании. PMI непроизводственного сектора США анонсируется в четверг.

Выйдут на этой неделе и данные по розничным продажам в США (вторник) и еврозоне (четверг). Цифры по безработице в США ознаменуют конец недели. Помимо этого, все наверняка отметят и Durable goods orders в среду, уровень инфляции в еврозоне во августе (сегодня), а также предварительный ВВП по еврозоне и статистику по продажам домов в США.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости**ЛУКОЙЛ неплохо отчитался за 2-й квартал 2009 г. по US GAAP**

В прошлую пятницу ЛУКОЙЛ опубликовал результаты за 2-й квартал 2009 г. по US GAAP. Добыча нефти во 2-м квартале 2009 г. увеличилась по сравнению со 2-м кварталом 2008 г. на 4.8 % в основном за счет ввода в эксплуатацию Южно-Хыльчужского месторождения. Объемы переработки выросли еще более существенно: на 11 %, благодаря росту за рубежом.

Укрепление рубля во 2-м квартале негативно отразилось на расходах компании в долларовом выражении. Стоит отметить и значительный убыток от хеджирования во 2-м квартале (\$ 487 млн). Напомним, что в случае роста цен на нефть компания несет убытки от хеджирования, которые могут появиться и в 3-м квартале.

Показатель EBITDA на баррель добычи ЛУКОЙЛа вырос на 58.3 %, опередив темп роста чистого дохода нефтяных компаний (47.8 %) и составил \$ 20 на баррель.

Операционный денежный поток компании во 2-м квартале 2009 г. сократился на 11 % по сравнению с прошлым кварталом и составил \$ 1 477 млн. Снижение операционного потока объясняется увеличением оборотного капитала. Капитальные затраты компании во 2-м квартале выросли на 9 % и составили \$ 1 561 млн. (за полугодие почти \$ 3 млрд), что вполне согласуется с годовым прогнозом \$ 7 млрд.

Свободный денежный поток ЛУКОЙЛа во 2-м квартале стал отрицательным на уровне -\$ 84 млн. Если учитывать еще и средства, направленные на покупку 45 %-й доли в НПЗ «ТРН» (Нидерланды) за \$ 725 млн, то становится очевидным, что компания жертвует увеличением долговой нагрузки ради новых приобретений. Чистый долг компании по состоянию на 30 июня 2009 г. составил \$ 8 967 млн, увеличившись на \$ 1 183 млн по сравнению с 31 марта 2009 г.

В целом мы считаем опубликованную отчетность нейтральной для облигационных инструментов компании. Рост долга на балансе не выглядит опасным, принимая во внимание полугодовую EBITDA в размере \$ 6.5 млрд. Нам нравятся биржевые облигации ЛУКОЙЛа с доходностью 13.5 % из-за возможности их репо в ЦБ РФ с маржей почти в 500 б.п., к еврооблигационным выпускам компании (торгуются ниже кривой Газпрома на 60-80 б.п.) мы относимся более спокойно.

Сергей Вахрамеев, Леонид Игнатъев

Белон: сегодня развязка

На прошлой неделе компания Белон представила ofertу по облигациям Белон-2, условия которой недвусмысленно напоминали типичную схему реструктуризации рублевых облигаций (см. наш daily от 21 августа). Кроме того, компания с задержкой в один день произвела выплату купона по этим бумагам – в пятницу, а не в четверг, как это было предусмотрено эмиссионными документами. Сегодня должна состояться оферта по выпуску Белон-2 объемом 2 млрд руб.

Проанализировав последние финансовые показатели компании и сверившись с прогнозами наших аналитиков по металлургическому сектору, мы пришли к выводу, что схема реструктуризации облигаций Белона не соответствует интересам облигационеров. На наш взгляд, Белон способен предложить и выполнить более выгодную схему.

Кроме того, тревожным фактором также является факт возможной выплаты дивидендов мажоритарным инвесторам. Напомним, что компания объявила беспрецедентно большой объем дивидендных выплат (1.5 млрд руб.) в разгар кризиса и проблем в металлургическом секторе, что вызвало недоумение у инвесторов и кредиторов. Однако позднее менеджмент компании принял решение отсрочить выплаты до декабря 2010 г.

На прошлой неделе мы также писали о том, что компания приняла решение расплатиться с миноритарными акционерами и выплатить им порядка 250 млн руб.

Совокупность всех этих факторов наводит нас на мысль, что Белон в настоящий момент проводит кулуарные переговоры со своими кредиторами (ранее сообщалось, что объем короткого долга компании превышает 8 млрд руб.). Как только договоренности с большинством кредиторов будут достигнуты, компания может произвести дивидендные выплаты акционерам, в число ключевых акционеров входит сам менеджмент. Впрочем, есть вероятность, что дивиденды будут отсрочены до декабря 2010 г.

Поскольку описываемая практика не соответствует поведению добросовестного заемщика, рассчитывающего на хорошие отношения с кредиторами, действия менеджмента Белона навевают мысли о возможной продаже бизнеса акционерами.

Наиболее подходящим покупателем мы считаем ММК. Во-первых, у компании уже есть миноритарный пакет Белона, во-вторых, она ранее уже высказывала интерес к покупке угольщика, и в-третьих, имеет запас ликвидности для проведения сделки. Таким образом, существует вероятность, что Белон сменит владельца, перед этим обеспечив выплату дивидендов своим старым собственникам.

Если наши догадки подтвердятся, то очевидно, что подобная схема была бы наиболее выгодна акционерам, тогда как облигационеры выиграли бы только в плане улучшения кредитного качества актива – на условиях реструктуризации облигаций сделка вряд ли сказалась бы. В таком случае для улучшения своей позиции кредиторам нужно требовать добавления ковенанта на смену собственника и ждать реализации сделки. Котировки Белон-2 в преддверии оферты упали до 80 % от номинала.

Анастасия Михарская

Gallery Group: убыток по итогам полугодия

Компания Gallery в пятницу опубликовала неаудированную отчетность по МСФО по итогам 2-го квартала. Выручка упала на 53 % до \$ 46.4 млн. По итогам полугодия компания зафиксировала убыток на уровне EBITDA в размере \$ 5.6 млн по сравнению с прибылью в \$ 23 млн за аналогичный период 2008 г.

Интересно, что на фоне снижения выручки себестоимость продаж почти не упала – в результате валовая маржа Gallery в текущем году снизилась с 56 % до 20 %. Среди расходов SG&A, понесенных компанией в текущем году, можно отдельно отметить расходы по реструктуризации, которые достигли \$ 3.5 млн. Совокупный объем затрат в рамках данной статьи, по оценкам Gallery, может достигнуть \$ 13 млн. Компания не раскрывает, какого рода расходы включает данная статья – выплату части долга по процентным платежам (маловероятно), либо оплату услуг юристов и агентов по реструктуризации (более вероятно). Интересно, что размер выплат по полугодовым купонам составляет \$ 8.9 млн, т.е. годовые расходы на реструктуризацию практически покрывают обслуживание долга по евробондам.

Другая значительно увеличившаяся статья расходов рекламщика – списания плохих долгов клиентов, объем которых по итогам полугодия составил \$ 1.4 млн по сравнению с \$ 857 тыс. по итогам аналогичного периода 2008 г.

Из других деталей отчетности:

- совокупный долг Gallery на конец полугодия достиг \$ 303 млн, в том числе обеспеченный долг составлял \$ 172 млн;
- объем активов сократился с \$ 302 млн до \$ 267 млн;
- объем денежных средств на конец 1-го полугодия составлял \$ 23 млн;
- убытки от курсовых разниц составили \$ 10.8 млн.

Финансовые показатели Gallery, неаудир., МСФО, \$ млн.

	6М 2008	6М 2009
Выручка	99.0	26.0
Валовая прибыль	42.9	6.8
EBITDA	27.2	-5.6
Расходы по реструктуризации	0.0	3.5
Списание плохих долгов	0.9	1.4
	2008	6М 2009
Активы	302.4	267.0
Долг	291.2	303.5
Чистый долг	255.1	280.5
СК	-54.2	-96.6
Валовая рент-ть	43.3%	26.3%
Рент-ть по EBITDA	27.5%	отр.
Долг/Активы	96%	114%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Помимо собственно финансовых показателей Gallery приводит и операционные, из которых очевидно, что падение доходов рекламного бизнеса в текущем году было весьма драматичным, в особенности в 1-м квартале. Так, заполняемость рекламных площадей (биллборды) в 1-м квартале в России и на Украине упала до 57 % и 38 % с 83 % и 80 % по итогам 4-го квартала 2008 г. Отрадно, что во 2-м квартале ситуация начала меняться к лучшему – заполняемость выросла до 78 % и 49 % соответственно. Ситуация с рекламой на уличном оборудовании выглядит лучше – процент заполняемости с РФ остается стабильным на уровне 70-75 %, а вот на Украине данный сегмент бизнеса остается не слишком востребованным – заполняемость не превышает 35-40 %.

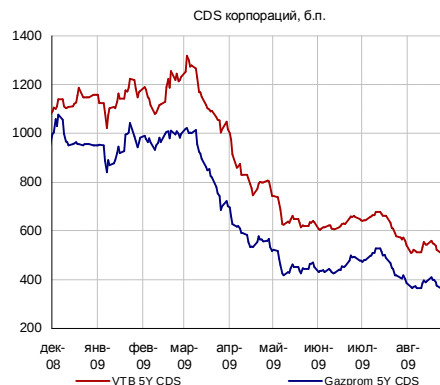
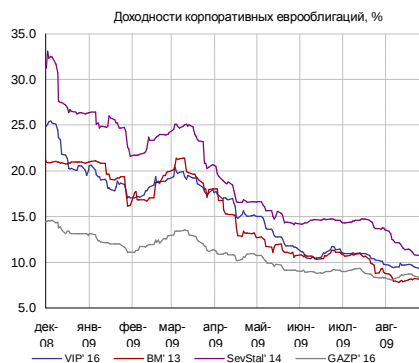
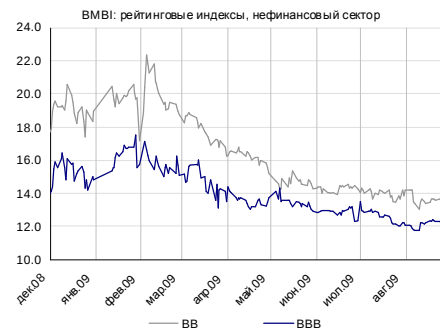
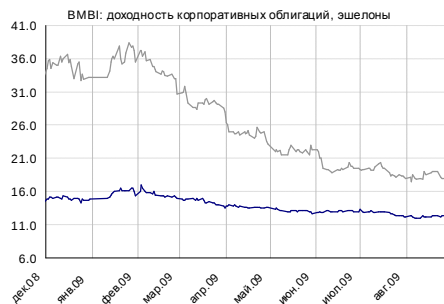
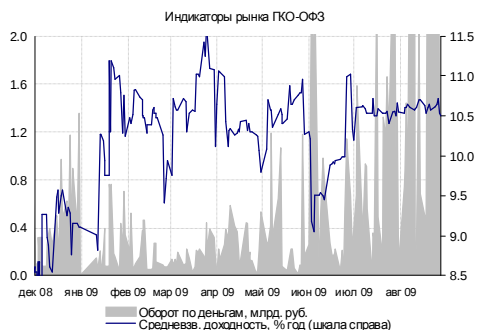
Таким образом, несмотря на крайне слабые финансовые показатели Gallery по итогам полугодия, можно констатировать, что главный рынок Gallery – реклама на биллбордах в Москве демонстрирует первые признаки восстановления.

Напомним, что в мае Gallery допустила техдефолт по купону на сумму \$ 8.9 млн по евробондам объемом \$ 175 млн и объявила об отсрочке платежа в рамках стратегии сохранения ликвидности группы. Тогда же Gallery сообщила о назначении JPMorgan агентом по реструктуризации, однако более свежей информации по ходу переговоров нам не поступало. В конце июня сообщалось о том, что УВД ЮЗАО г. Москвы изучает финансовую деятельность оператора наружной рекламы Gallery. Неделю назад сообщалось, что компанию покинул ее гендиректор.

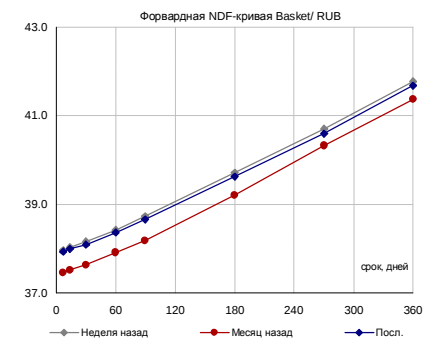
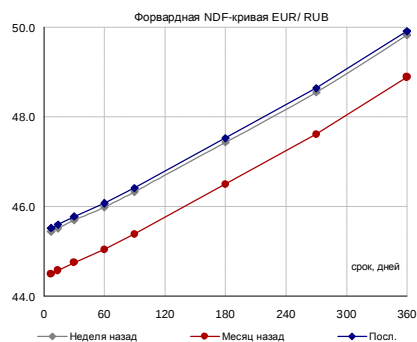
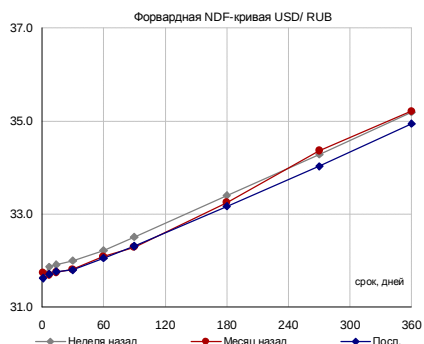
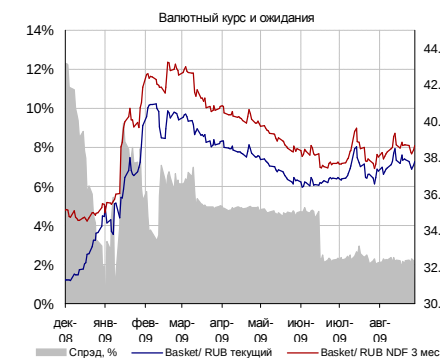
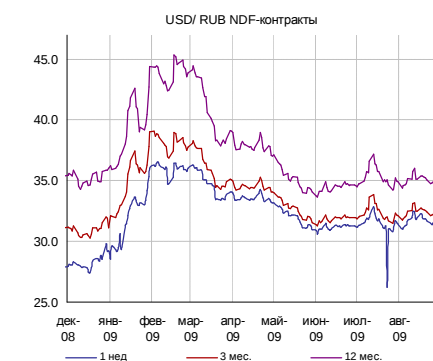
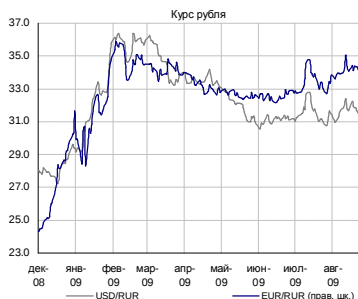
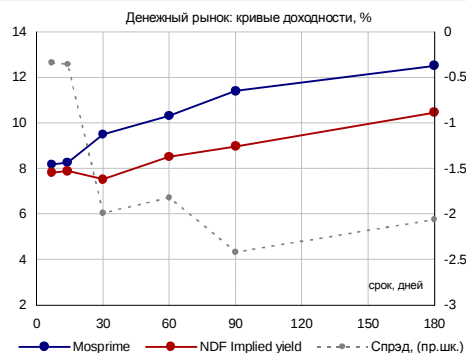
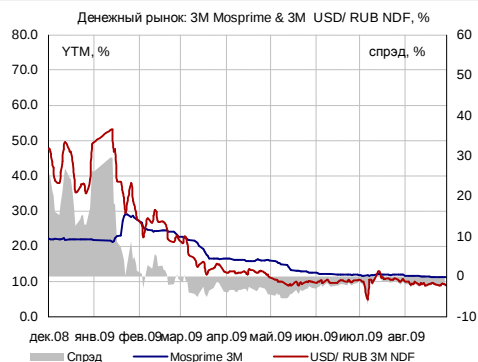
Мы по-прежнему считаем, что у одного из крупнейших операторов наружной рекламы г. Москвы Gallery есть шансы продолжить свою операционную деятельность и впоследствии расплатиться с кредиторами. В то же время определенные детали опубликованной отчетности наводят на размышления, что менеджмент компании занимает довольно оппортунистскую позицию, и рассрочка процентных платежей может быть вызвана нежеланием компании платить. Среди других негативных факторов – отставка гендиректора компании и возможные изменения в политике регулирования рынка рекламы в столице.

Анастасия Михарская

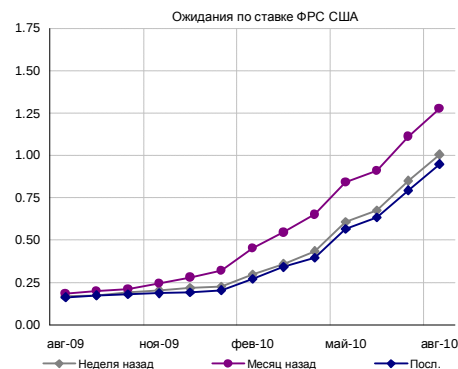
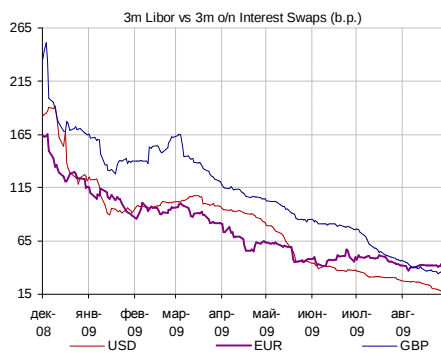
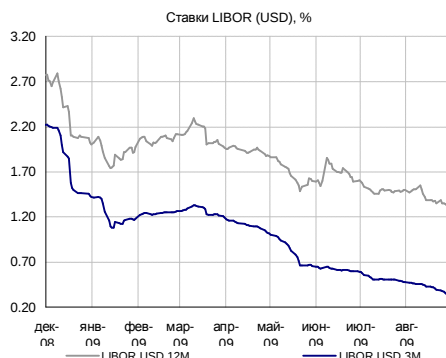
Российский долговой рынок



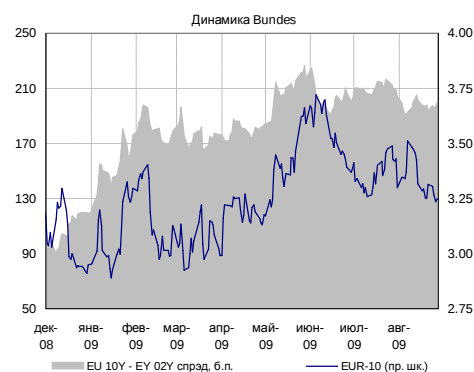
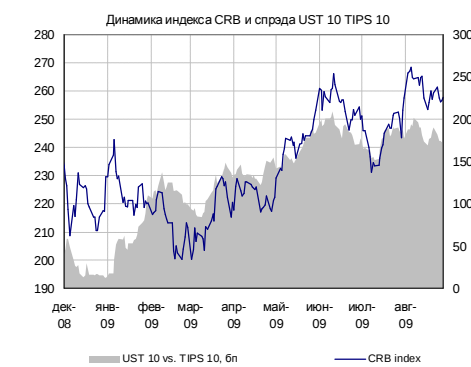
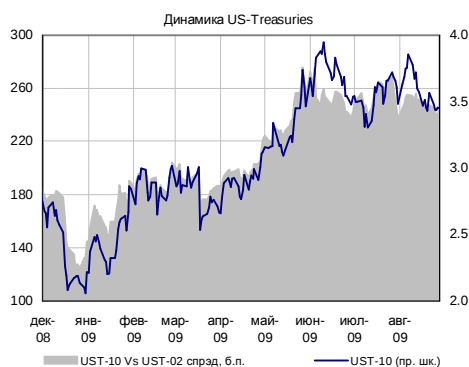
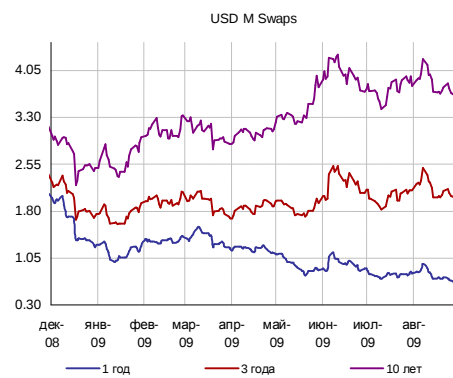
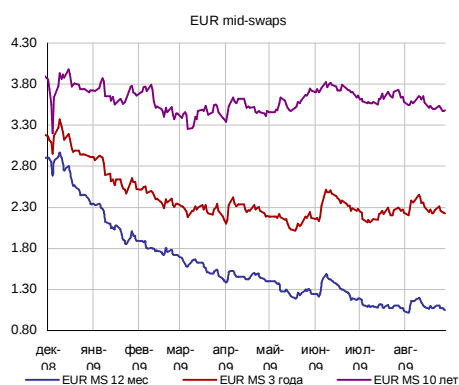
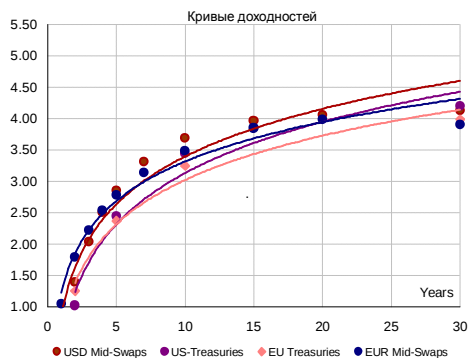
Денежно-валютный рынок



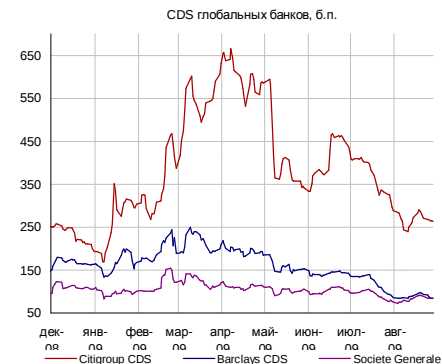
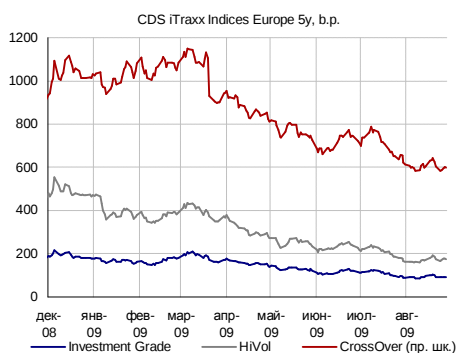
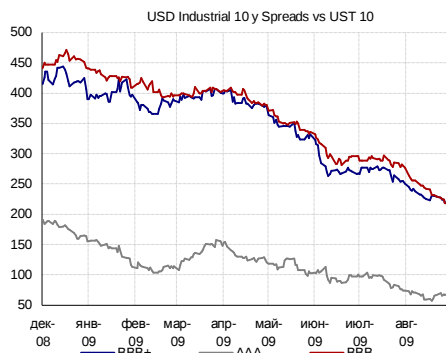
Глобальный валютный и денежный рынок



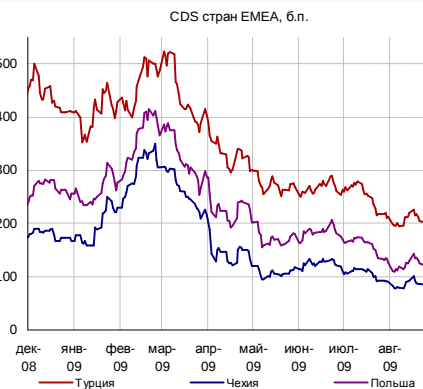
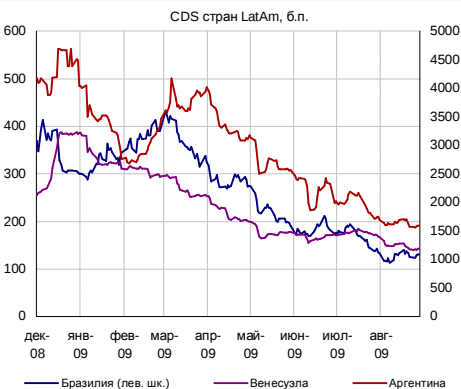
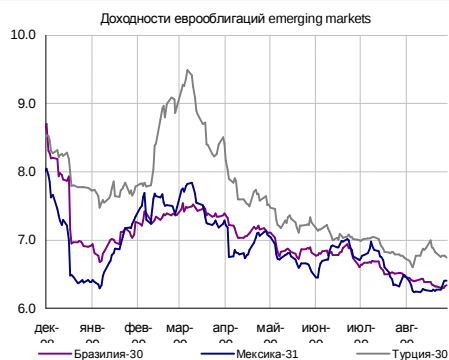
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Петрокомб2	3 000	Погаш.	-	3 000
01.09.2009	АвтомирФ-1	1 000	Погаш.	-	1 000
01.09.2009	МакромирФ	1 000	Оферта	100	1 000
01.09.2009	ОМЗ-5 об	1 500	Оферта	100	1 500
01.09.2009	ТПК-2-01	4 000	Оферта	100	4 000
02.09.2009	ГТ-ТЭЦ 4об	2 000	Погаш.	-	2 000
02.09.2009	КондитК01	750	Оферта	100	750
02.09.2009	МедведьФ 1	750	Оферта	100	750
05.09.2009	ЛОМО 03	1 000	Погаш.	-	1 000

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**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банки**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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.