

| Индикатор                          | Значение | Изм-е  | Изм-е, % | Индикатор           | Close   | Изм-е, % | YTM/YTP, % | Изм-е, b.p. |
|------------------------------------|----------|--------|----------|---------------------|---------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals)                      | 47.59    | -0.42  | -0.87    | Evraz' 13           | 68.80   | 0.07     | 20.77      | -2          |
| Нефть (Brent)                      | 47.91    | -1.06  | -2.16    | Банк Москвы' 13     | 81.17   | -1.48    | 12.90      | 9           |
| Золото                             | 891.00   | -16.50 | -1.82    | UST 10              | 107.47  | -0.81    | 2.93       | 1           |
| EUR/USD                            | 1.3202   | 0.01   | 0.40     | РОССИЯ 30           | 95.99   | -0.17    | 8.21       | 3           |
| USD/RUB                            | 33.2965  | -0.08  | -0.23    | Russia'30 vs UST'10 | 528     |          |            | -8          |
| Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%) | 100%     | 0.00%  |          | UST 10 vs UST 2     | 206     |          |            | 3           |
| USD LIBOR 3m                       | 1.04     | -0.01  | -1.36    | Libor 3m vs UST 3m  | 92      |          |            | -5          |
| MOSPRIME 3m                        | 16.16    | 0.08   | 0.50     | EU 10 vs EU 2       | 182     |          |            | 2           |
| MOSPRIME o/n                       | 10.91    | 1.95   | 21.76    | EMBI Global         | 565.81  | -1.75    |            | -10         |
| MIBOR, %                           | 10.83    | 1.95   | 21.96    | DJI                 | 8 017.0 | -0.10    |            |             |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)   | 581.00   | -15.00 | -13.11   | Russia CDS 10Y \$   | 369.34  | 2.13     |            | 12          |
| Сальдо ликв.                       | -67      | -60.00 | 857.14   | Gazprom CDS 10Y \$  | 565.98  | 1.33     |            | 7           |

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Тишь да гладь

Ставки МБК растут, ликвидности меньше

### Глобальные рынки

В поиске хороших новостей, которых нет

Оптимизм от Билла Гросса

Время покупать Distressed Debt еще не пришло

Сегодня ВВП и FOMC

Российские евробонды снова в легком минусе

### Корпоративные новости

Газпромбанк: убыток в 60 млрд руб. по итогам отчетности по МСФО за 2008 год.

Евраз сокращает долг и наращивает объемы производства

АЛРОСА: что стоит за продажей газовых активов ВТБ?

Нутритек предлагает нерыночную реструктуризацию облигационного долга

Стройтрансгаз: непростая жизнь после оферты

Балтимор и Седьмой Континент: прослеживая аналогии

Магнит: отличные финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г.

## Новости коротко

### Новости эмитентов

- н ВЭБ одобрил заявки на субординированные кредиты объемом более 19 млрд руб., в том числе Промсвязьбанку, банку Русский стандарт и Транскредитбанку. / Reuters
- н ВЭБ до конца апреля 2009 г. увеличит уставный капитал Связь-банка на 70 млрд руб в преддверии списания значительного объема безнадежных долгов. / Reuters
- н Совет директоров АФК «Система» рекомендовал годовому собранию акционеров не выплачивать дивиденды по итогам 2008 года из-за убытка, сообщила компания во вторник. / Reuters
- н Юнимилк разместит в Новосибирске новый молокоперерабатывающий завод мощностью 800 т молока в сутки (источник – Интерфакс). Хотя сумма инвестиций не разглашается, новые инвестпроекты такого масштаба для Юнимилка, страдающего, по нашим оценкам, и без того высокой долговой нагрузкой, крайне негативны для кредитного «здоровья» компании. О том, что компания предлагала инвесторам досрочный выкуп своих облигаций по цене ниже номинала и что мы думаем по этому поводу, см. наш ежедневный обзор от 21 апреля 2009 г.

### Проблемы эмитентов

- н Британский производитель легких коммерческих автомобилей LDV Group, входящий в российскую Группу ГАЗ, уже на этой неделе может объявить о своей несостоятельности и назначении внешнего администратора. / Интерфакс со ссылкой на британскую газету The Times

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Связь-Банк** 27 апреля 2009 г. выкупил по оферте облигаций дебютной серии на сумму 1.974 млрд руб. (98.7% выпуска). / Cbonds
- n **Таттелеком** установил ставки 4-5 купонов по облигациям 4-ой серии в размере 16%. / Cbonds
- n **Жилсоципотека** 27 апреля 2009 г. выкупила по оферте облигации 2-ой серии на общую сумму 603.7 млн рублей (40.2% выпуска). / Cbonds
- n **ВТБ** выкупил по оферте облигации 5-ой серии на сумму 376 млн руб. / Cbonds
- n **Натур Продукт** принял решение о размещении облигаций 3-ей серии объемом 900 млн руб. путем закрытой подписки. Потенциальным приобретателем облигаций является ЗАО «Кэпитал Энтерпрайз». / Cbonds
- n **ХКФ Банк** выкупил по оферте облигации 5-ой серии на общую сумму 3.9 млрд руб. Cbonds
- n **Желдорипотека** 5 мая проведет вторичное размещение облигаций 2-ой серии по цене 99.5% от номинала. / Cbonds
- n **Юнимилк** 27 апреля выкупил облигации дебютной серии в рамках оферты от 20 апреля 2009 г. на сумму около 40 млн руб. при объеме выпуска 2 млрд руб. В заявках инвесторов были указаны цены в диапазоне от 82.5 до 85% от номинала. / Cbonds

Рейтинговые действия

- n S&P отозвало кредитные рейтинги Renova Holdings Ltd по просьбе компании. Renova имела долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне «BB». / S&P
- n Moody's понизило рейтинг **Газбанка** с «B2» до «B3» с негативным прогнозом. / Moody's
- n Moody's понизило рейтинг **МБРР**, принадлежащего АФК «Система», с «B1» до «B2» с негативным прогнозом. / Moody's
- n Fitch подтвердило рейтинг ИК **РУСС-ИНВЕСТ** на уровне «B», прогноз «Стабильный». / Fitch
- n Fitch присвоило **Данске банк** рейтинг «BBB+», прогноз «Негативный». / Fitch

**Внутренний рынок****Тишь да гладь**

Прошедший день не порадовал участников неожиданными поворотами: ряд наиболее активно торговавшихся бумаг по-прежнему ограничен считанными именами, вокруг которых и разворачиваются события.

Растут котировки двух выпусков рублевых облигаций **Белона** – после недавно вышедших хороших операционных показателей по итогам 1-го квартала участники склоняются к тому, чтобы поверить в то, что угольщик расплатится с кредиторами.

Группа **ГАЗ** объявила вчера о реструктуризации 80 % задолженности по облигациям, несогласные держатели небольших пакетов или проводящие спекулятивные сделки инвесторы продают бумагу в стакане по 43-46 % от номинала.

Большое число мелких сделок вчера было зафиксировано в «безнадежных» бумагах: **Еврокоммерц-5**, **ИнкомЛада-3**, **ТОАП-Финанс**.

На этой неделе впервые мы зафиксировали небольшое снижение котировок коротких выпусков 1-го эшелона: вчера продажи прошли в Газпром-4, ВТБ-24-03, ВТБ-6.

На фоне заявления акционеров **Аптек** 36.6 о решении не продавать долю в Верофарме облигации сети выросли почти на 2 процентных пункта, последовав примеру растущих акций (для справки цена акций Аптек с середины апреля выросла с 90 рублей до 340 рублей). Инвесторам, не обладающим инсайдом относительного того, как Аптеки собираются расплачиваться по долгам, мы бы не рекомендовали совершать спекулятивные покупки этих бумаг. Вероятность реструктуризации долга по-прежнему велика.

Накануне сегодняшних аукционов по доразмещению выпусков **Москва-50** и **Москва-58** общим объемом 10.5 млрд руб. на вторичном рынке в московских выпусках прошла серия продаж. Москомзайм вчера озвучил достаточно узкие ориентиры по доходности – 15.95-16.10 %. Судя сделкам сегодня с утра, инвесторы рассчитывают на верхнюю границу интервала. Мы не ожидаем, что Москве удастся разместить весь заявленный объем, тем более что этого не удавалось сделать на предыдущих аукционах, где инвесторам предлагалась более скромная сумма по более высокой ставке. С другой стороны, объем предложения бумаг города не бесконечен: городу осталось собрать с рынка около 20 млрд руб.

Ярким пятном в торговой активности четверга может стать выход на вторичные торги

облигаций **Газпром нефти** – на момент написания обзора котировки бумаги составляют 101.4 на 101.7, что соответствует доходности в размере 16.3-16.5%. Учитывая дефицит качественных бондов и то, как торгуются более короткие рыночные выпуски Газпрома, у Газпром нефти еще есть апсайд.

### Ставки МБК растут, ликвидности меньше

А вот денежный рынок не порадовал участников – короткие ставки МБК значительно выросли, однодневный Mosprime за день прибавил почти 2 процентных пункта, достигнув 11%. Рост ставок спровоцировали налоговые платежи: вчера российские компании платили налог на прибыль. Сегодня с точки зрения нетто поступления ликвидности день также скорее негативный – вчера банки заняли без залогов около 50 млрд руб. по ставке 16.3%, а возвращать сегодня будут 73 млрд руб. взятых ранее беззалоговых средств. Зато вчера ЦБ объявил о том, что с мая будет проводить более длинные – годовые – беззалоговые аукционы. Кстати, вчера заметно вырос объем РЕПО с ЦБ – всего банки привлекли у банка 126 млрд руб. по сравнению с 50 млрд днем ранее.

| Биржевые торги отдельными бумагами* |                   |        |                 |            |            |        |            |        |          |
|-------------------------------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| Выпуск                              | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение  | Оферта     | Close  | Цена посл. | Изм, % | Yield, % |
| ЕврокомФК5                          | 0.38              | 21     | 5000            | 15.03.2011 |            | 5.71   | 4.50       | -1.21  | >200     |
| ИнкомЛада3                          | 0.00              | 23     | 2000            | 10.06.2011 | 12.06.2009 | 0.05   | 0.09       | 0.04   | >200     |
| РЖД-14обл                           | 1308.33           | 3      | 15000           | 07.04.2015 | 13.10.2009 | 100.12 | -          | 0.00   | 15.22    |
| ВТБ24 03                            | 176.97            | 28     | 6000            | 29.05.2013 | 03.06.2009 | 99.77  | 99.33      | -0.44  | 15.59    |
| ГАЗПРОМ А4                          | 97.37             | 52     | 5000            | 10.02.2010 |            | 98.20  | 98.10      | -0.10  | 11.05    |
| Промсвб-05                          | 76.65             | 121    | 4500            | 17.05.2012 | 21.05.2009 | 99.60  | 99.60      | 0.00   | 14.85    |
| БАНАНА-М-2                          | 0.06              | 27     | 1500            | 12.08.2010 |            | 1.33   | 1.20       | -0.13  | >200     |
| Интурист-1                          | 165.30            | 2      | 1000            | 21.04.2010 |            | 88.00  | -          | 0.00   | 24.75    |
| МарийНПЗ 2                          | 41.64             | 33     | 1500            | 16.12.2010 | 18.06.2009 | 80.00  | 80.50      | 0.50   | >200     |
| Система-01                          | 159.62            | 27     | 6000            | 07.03.2013 | 11.03.2010 | 100.85 | 100.95     | 0.10   | 18.46    |
| АлтЗбиб об                          | 2.33              | 71     | 3000            | 30.06.2009 |            | 49.99  | 51.89      | 1.90   | >200     |
| Белон 01                            | 6.48              | 55     | 1500            | 03.06.2009 |            | 89.05  | 91.49      | 2.44   | 160.17   |
| Белон 02                            | 7.59              | 24     | 2000            | 23.02.2012 | 27.08.2009 | 74.80  | 77.50      | 2.70   | 132.87   |
| ВТБ - 5 об                          | 843.56            | 45     | 15000           | 17.10.2013 | 22.04.2010 | 100.00 | 101.37     | 1.37   | 14.19    |
| ВТБ - 6 об                          | 522.27            | 60     | 15000           | 06.07.2016 | 15.07.2009 | 99.60  | 99.57      | -0.03  | 11.08    |
| ГАЗФин 01                           | 2.46              | 38     | 5000            | 08.02.2011 |            | 45.99  | 42.50      | -3.49  | 104.89   |
| МГор45-об                           | 98.24             | 48     | 15000           | 27.06.2012 |            | 81.32  | 81.20      | -0.12  | 16.37    |
| МГор54-об                           | 494.84            | 52     | 15000           | 05.09.2012 |            | 79.70  | 79.35      | -0.35  | 16.70    |
| МГор59-об                           | 215.07            | 18     | 15000           | 15.03.2010 |            | 97.69  | 97.49      | -0.20  | 13.71    |
| Магадан-07                          | 12.15             | 87     | 360             | 31.05.2010 |            | 90.00  | 90.16      | 0.16   | 21.86    |
| НОМОС 9в                            | 217.03            | 5      | 5000            | 14.06.2013 | 19.06.2009 | 99.50  | 99.50      | 0.00   | 13.61    |
| НатурПрод2                          | 2.69              | 21     | 1000            | 16.06.2009 |            | 50.00  | 55.00      | 5.00   | >200     |
| Петрокомб4                          | 200.91            | 5      | 3000            | 06.07.2011 | 04.07.2009 | 99.30  | 99.30      | 0.00   | 14.23    |
| СевКаб 04                           | 1.25              | 70     | 2000            | 21.05.2013 | 26.05.2009 | 41.99  | 40.00      | -1.99  | >200     |
| ТОАП-Фин01                          | 0.00              | 32     | 2000            | 10.12.2009 | 11.06.2009 | 0.01   | 0.02       | 0.01   | >200     |

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Анастасия Михарская*

## Глобальные рынки

### В поиске хороших новостей, которых нет

Продолжаются утечки на рынок со стороны чиновников, проводящих проверку банковского сектора. Вчера стало известно, что уже как минимум 6 банкам, проходящим тестирование, потребуется капитализация. Главные провинившиеся уже известны – это Citigroup (вполне ожидаемо) и Bank of America, которые уже обсуждают свои дальнейшие действия с регуляторами. По информации WSJ, в капитале также нуждаются Wells Fargo, Fifth Third Bancorp и Regions Financial Corp.

Не окончены споры относительно того, как проводить докапитализацию, насколько подробно раскрывать детали стресс-тестов и т.д. На этой неделе регуляторы, в том числе Бен Бернанке и Тимоти Гайтнер встречаются для обсуждения этих тем.

Мало позитива добавляет неопределенность дальнейшей судьбы Chrysler – уже завтра истекает ультиматум производителю от правительственной комиссии помощи автопрому (Auto Task Force). Насколько мы понимаем, договориться с профсоюзами и Fiat практически удалось, остались кредиторы.

На фоне всего этого негатива, инвесторы уцепились как за спасательный круг за публикацию индекса доверия потребителей, рассчитываемого Conference Board, который вырос в апреле до 39.2 пункта с 26.9 пунктов, что является максимальным скачком с ноября 2005г. Что касается рынка казначейских обязательств, то здесь помимо бегства к качеству и веры в надежность доллара, которые, безусловно, поддерживают рынок госбумаг, инвесторы смотрят на политику выкупа UST проводимую ФРС.

### Оптимизм от Билла Гросса

На рынке по этому поводу появилась довольно противоречивая информация. Билл Гросс – гуру рынка бондов из PIMCO вчера заявил, что ФРС придется увеличить программу выкупа Treasuries, если доходность 10-летних бумаг, на днях пробившая 3%, преодолет отметку 3.10%.

Кроме того Гросс ожидает, что экономика США начнет расширяться уже во второй половине этого года, но прежде чем ситуация окончательно стабилизируется и ФРС сможет начать распродавать выкупленные госбумаги, может пройти несколько лет.

Кроме того управляющий фондом объемом \$144 млрд, который является крупным держателем казначейских обязательств, посоветовал инвесторам увеличивать долю TIPS в своих портфелях и сообщил, что ожидает повышения степени регулирования финансовых рынков. При этом был раскритикована позиция бывшего главы ФРС Алана Гринспена, который считал рынки саморегулируемыми и, как показывает практика, оказался неправ.

В то же время бывший чиновник из Центрального Банка утверждает, что ФРС не станет увеличивать программу выкупа до тех пор, пока снижение экономической активности не усугубится, пока же Бен Бернанке с остальными банкирами федерального резерва будут дожидаться первых сигналов об улучшении ситуации, появления так называемых зеленых ростков.

### Время покупать Distressed Debt еще не пришло

Любопытной мы нашли заметку агентства Bloomberg, о том, что создатель Z-скоринга, позволяющего рассчитать вероятность банкротства компании, – Эдвард Альтман предостерегает инвесторов от покупок distressed-debt несмотря на продемонстрированный рост, поскольку ожидает снижения цен под тяжестью новых корпоративных дефолтов. По информации Merrill Lynch, спрэд junk-бумаг к госбумагам в этом году снизился на 3.11 п.п. до 15.47% после максимума в 22 п.п. в декабре 2008г.

В статье также приводится интересная статистика – по сведениям агентства объем потерь и списаний по всему миру достиг \$1.3 трлн. При этом уровень дефолтов среди мусорных бондов американских компаний, по оценкам S&P, достигнет пика в 14.3% к марту 2010г. Уровень корпоративных дефолтов среди европейских компаний в этом году составит 14.7%.

### Сегодня ВВП и FOMC

В 16.30 по Москве будет опубликована первая оценка ВВП США за 1-й квартал. Согласно текущему консенсусу, американская экономика сократилась в 1-м квартале на 5%.

Сегодня также завершится двухдневное заседания комитета по открытым рынкам. Очевидно, что помимо решения ставками, с которыми и так все понятно, важно будет, что скажет комитет в официальном заявлении: действительно ли ФРС видит достижение дна и появление первых признаков замедления темпов падения экономических показателей. Интересно также будут ли детали программы выкупа ипотечных бумаг и UST.

### Российские евробонды снова в легком минусе

На развивающихся рынках нет четкого понимания, куда двигаться дальше, импульсивных продаж мы не видим, однако суверенные бонды большинства EM закрылись в минусе по итогам вторника. Российский корпоративный сегмент также на негативной территории, заметно выросли только евробонды Распадская'12 и НМТП'12, ценовые уровни последнего, на наш взгляд, уже подходят для фиксации прибыли. Одним из наших фаворитов остается ТМК'09, которую сейчас можно приобрести с доходностью 21.5%.

*Анастасия Михарская*

**Корпоративные новости****Газпромбанк: убыток в 60 млрд руб. по итогам отчетности по МСФО за 2008 год.**

Сегодня на сайте Газпромбанка появилась предварительная информация о некоторых финансовых итогах банка в 2008 г. по МСФО. Пресс-служба банка сообщила, что из-за отрицательной переоценки срочных валютных сделок банка и нереализованных убытков от переоценки портфелей ценных бумаг чистый убыток составил 60.1 млрд руб. Тем не менее, по словам представителей Газпромбанка, уже в 1-м квартале 2009 г. прибыль от переоценки операций в иностранной валюте превысит 16 млрд руб. в результате хеджирования валютных рисков. Операционный доход Газпромбанка вырос в прошлом году всего на 11 %.

Чисто теоретически новость о значительных убытках могла бы сдвинуть котировки рублевых облигаций Газпромбанк-1 (около 90 % от номинала, доходность ниже 15 % к погашению в январе 2011 г.) вниз. Однако едва ли это будет слишком заметно на практике, хотя бы по причине того, что самый ликвидный газпромбанковский бонд в рублях все же не слишком ликвиден.

Еврооблигации Газпромбанка вчера были под давлением, скорее, в рамках общей конъюнктуры. Фактор плохой отчетности может усилить распродажи, тем более что после стремительного ралли в марте-апреле 2009 г. ранее любимые нами короткие еврооблигации Gazprombank' 10-2 и Gazprombank' 11 CHF (см. нашу мартовскую стратегию) стали откровенно неинтересны. Так, доходность первой бумаги упала более чем на 300 б. п. при росте котировок на 5 п. п., а выпуск во франках имеет сейчас доходность около 9.1 % по сравнению с 15.6 % в начале марта (рост котировок – более 12 п. п.(!) до 97 % от номинала).

*Леонид Игнатьев*

**Евраз сокращает долг и наращивает объемы производства**

Вчера Евраз опубликовал финансовые результаты за 2008 год, а также производственные результаты за 1-й квартал 2009 г.

В 2008 г. выручка компании выросла на 58.5 % до \$ 20.4 млрд, EBITDA увеличилась до \$ 6.3 млрд, при этом рентабельность по EBITDA по итогам года составила 31 %. Чистая прибыль в 2008 г. составила \$ 1.9 млрд, продемонстрировав снижение на 11 % в основном из-за рыночной переоценки активов.

В опубликованном пресс-релизе и в ходе проведенной телеконференции менеджмент компании сообщил следующие заслуживающие внимания факты:

- В 2009 г. Евраз планирует снизить затраты на оплату персонала и расходы на сырье и сервис на 40 % и 50 % соответственно.
- Расходы на капитальные затраты в текущем году будут сведены до минимального уровня и не превысят \$ 500 млн (по сравнению с \$ 1.1 млрд в 2008 г.).
- В 2008 г. доля оборотного капитала от выручки была снижена до 10 %, в текущем году оборотный капитал планируется снизить более чем на \$ 700 млн.
- Компания не планирует выплаты дивидендов за 2-е полугодие 2008 г.
- В 1-м квартале 2009 г. общий долг Евраза был сокращен на \$ 1 млрд и составил около \$ 9 млрд, \$ 650 млн краткосрочных обязательств у международных банков было конвертировано в долгосрочные обязательства. Кроме того, по состоянию на 31 марта 2009 г. у компании имеются \$ 800 млн денежных средств и \$ 1.8 млрд неиспользованных кредитных линий.
- По итогам 1-го квартала 2009 г. производство готовой продукции выросло на 15.6 % кв-к-кв до 2.9 млн т, снижение г-к-г составило 22.8 %.
- По состоянию на 23 апреля 2009 г. Евраз выкупил с рынка еврооблигации с различными сроками погашения на общую сумму \$ 601 млн (при общей номинальной стоимости еврооблигаций в \$3.05 млрд), тем самым уменьшив чистый долг компании на \$ 186 млн.

Учитывая объявленные ранее предварительные результаты 2008 г., EBITDA компании в 4-м квартале 2008 г. составила \$ 372 млн при рентабельности по EBITDA в 11.3 %. Значимым позитивом в отчетности является то, что компании удалось улучшить ситуацию с краткосрочными долговыми обязательствами: по состоянию на 31 марта 2009 г. Евразу предстоит выплатить до конца года около \$ 3 млрд (в т. ч. \$ 1 млрд – ВЭБу), что, с учетом текущих денежных средств и неиспользованных кредитных линий (\$ 800 млн и \$ 1.8 млрд соответственно, включая не полностью использованный кредит ВЭБа), снимает опасения

относительно способности компании обслуживать текущие обязательства.

Производственные результаты за 1-й квартал 2009 г. носят умеренно позитивный характер. Рост выпуска металлопродукции на 15.6 % кв-к-кв был в основном обеспечен за счет российского и украинского сегментов компании, тогда как на заводах в Европе, Северной Америке и Южной Африке снижение выпуска относительно 4-го квартала 2008 г. продолжилось. В марте 2009 г. стальной сегмент компании был загружен на 70 %, угледобывающие активы – на 100 %, активы по добыче железной руды – на 80 %.

Мы считаем риски рефинансирования долга Евраза умеренными, а вероятность доведения дела до реструктуризации еврооблигационных выпусков как крайне незначительную. Из 4 выпусков компании нам больше всего импонирует Evraz' 13 как самый ликвидный и самый доходный (20.6 %). В то же время его покупка сейчас – мероприятие не столь однозначное, как 1-2 месяца назад: во-первых, как мы видим, поддержку котировок могла обеспечивать сама компания, во-вторых, это фактор меняющейся конъюнктуры на рынках EM, когда инвесторы все больше и больше внимания обращают на безрисковые активы в США.

*Юрий Волов, Андрей Кучеров, Леонид Игнатьев*

### **АЛРОСА: что стоит за продажей газовых активов ВТБ?**

АЛРОСА продает свои газовые активы ВТБ за \$660–700 млн. на условиях обратного выкупа (источник – Коммерсантъ).

Мы считаем, что речь идет лишь о тезнической сделке в рамках поиска по-настоящему конечного покупателя, коим ВТБ, очевидно, не является. В этой связи мы бы не стали сейчас всерьез говорить о факторе прихода в алмазную компанию озвученной суммы. Скорее всего, итоговая цена сделки будет сильно отличаться от \$700 млн, причем в меньшую сторону. Кроме того, мы весьма скептически относимся к вероятности быстрого осуществления M&A сделок сейчас.

Длинные еврооблигации Alrosa' 14 (16.7%) мы считаем не очень интересными как по соотношению «дюрация/кредитное качество компании/доходность».

*Леонид Игнатьев*

### **Нутритек предлагает нерыночную реструктуризацию облигационного долга**

Сегодня из Ведомостей нам стало известно о том, что фонд Marshall Capital Partners, претендующий на долю в капитале Аптек 36'6, довел свою долю в акционерном капитале Нутритека до 75%. А вчера из ленты новостей Reuters мы поняли, что Нутритек предложил держателям своих рублевых облигаций списать 35 % долга и попросил об отсрочке остальных выплат на 3 года. При этом представители компании на встрече с владельцами долговых бумаг во вторник предложили ввести 18-месячный мораторий на любые выплаты по публичному долгу при сохранении ставки купона на уровне 12 %.

Такие жесткие условия по реструктуризации дефолтных облигаций со стороны МСР вызывают у нас недоумение, особенно на фоне потенциальных инвестиций в прочие активы в сумме около 2 млрд руб. Мы сомневаемся, что на предложенные условия будут согласны многие кредиторы. Уровни, на которых проходили последние сделки в дефолтных облигациях компании (25% от номинала), мы считаем достаточно высокими, если сравнивать их с нашим восприятием кредитного качества компании.

До недавнего времени мы склонны были считать риски обслуживания реструктурированного долга в случае Нутритека как умеренные. Однако то, что мы узнали вчера, поубавило наш оптимизм. Мы не исключаем, что МСР обладает достаточным потенциалом для более рыночной и справедливой позиции по отношению к держателям, но пока ведет себя откровенно оппортунистически.

*Леонид Игнатьев*

### Стройтрансгаз: непростая жизнь после оферты

Один из кредиторов Стройтрансгаза подал иск о банкротстве компании из-за долга в 2.6 млрд руб (источник – Ведомости).

Нам остается порадоваться за теперь уже бывших держателей облигаций выпуска Стройтрансгаз-3, который практически в полном объеме был выкуплен компанией по оферте 20 апреля 2009 г. Судьба длинных облигаций Стройтрансгаз-2 на 5 млрд руб с погашением аж в июле 2012 г. для нас менее очевидна. Доходность в 22-25% по этому выпуску, да еще и при величине купона в 8.49%, определенной на весь период, наводят нас на мысли о том, что этому инструменту есть много более интересных альтернатив, как среди выпусков 1-го эшелона (см. хотя бы новый price-talk по МТС-4), так и избранных имен 2-го эшелона.

Мы обращаем внимание, что поданный иск является первым иском о банкротстве, но в то же время к компании предъявлено несколько исков просто во взысканию задолженности. Компания сталкивается с резким сокращением заказов на подрядные работы в связи с сокращением инвестпрограмм крупнейших контрагентов. Ранее мы также читали о существенной оптимизации затрат внутри компании для высвобождения дополнительных денежных средств на расчеты.

*Леонид Игнатьев*

### Балтимор и Седьмой Континент: прослеживая аналогии

Reuters вчера сообщил, что Unilever договорился выкупить крупнейший завод Балтимора по производству кетчупов и соусов – ЗАО «Балтимор-Нева» в Санкт-Петербурге, хотя контрольный пакет акций завода заложен по кредиту ВТБ, причем госбанк даже подал 2 судебных иска к компании по возврату просроченных кредитов. Два других предприятия Балтимора – в Краснодаре и на Дальнем Востоке – в сделку не войдут и останутся у прежних акционеров компании. Предполагаемая сумма сделки равна размеру долга Балтимора (2.4 млрд руб.). Одновременно Балтимор сейчас ведет с кредиторами переговоры о реструктуризации долга с дисконтом в 20-25 %.

Несмотря на то что облигаций Балтимора давно уже нет на рынке публичного долга, мы сочли нужным упомянуть данную новость. Она, на наш взгляд, иллюстрирует тот факт, что даже стратегическая привлекательность того или иного актива/компании для финансово и репутационно сильных акционеров в текущих условиях не синонимична низким рискам рефинансирования и отсутствию «головной боли» у кредиторов. Мы считаем, что любой стратегический инвестор, включая иностранные компании, будет максимально настаивать на реструктуризации/продлонгации текущего кредитного портфеля покупаемой компании или даже ее покупке без долга, переложив его обслуживание на старых акционеров.

Мы думаем, что именно по такому сценарию развивается ситуация вокруг ритейлера «Седьмой Континент», который, если верить Ведомостям, активно занят реструктуризацией облигационного займа в преддверии ожидаемого прихода в капитал французской Carrefour (см. подробно наш ежедневный обзор от 20 апреля 2009 г.).

*Леонид Игнатьев*

### Магнит: отличные финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г.

Магнит вчера представил сильные финансовые результаты деятельности за 1-й квартал 2009 г.

|                        | 1 кв 08 | 1 кв 09 | г-г % |
|------------------------|---------|---------|-------|
| <b>Продажи</b>         | 1161    | 1128    | -2.9% |
| Валовая прибыль        | 242     | 263     | 8.6%  |
| Валовая рентабельность | 20.8%   | 23.3%   |       |
| OPEX                   | 190     | 183     | -3.5% |
| OPEX % от продаж       | 16.3%   | 16.2%   |       |
| EBITDA                 | 71      | 102     | 43.6% |
| Рентабельность EBITDA  | 6.1%    | 9.0%    |       |
| <b>Чистая прибыль</b>  | 29      | 53      | 86.3% |
| Чистая рентабельность  | 2.5%    | 4.7%    |       |

- Выручка сети выросла на 36 % (в руб.) и составила \$ 1 128 млн. Рост продаж обусловлен увеличением торговой площади на 27 % и ростом продаж LFL на 14 %.
- Валовая рентабельность повысилась до 23.3 % благодаря улучшению закупочных условий и совершенствованию логистической системы. Рентабельность оказалась

даже выше, чем в предыдущем 4-м квартале, который ввиду сезонности является наиболее сильным в году. Мы подозреваем, что компания получала скидки от поставщиков за счет снижения срока оплаты кредиторской задолженности.

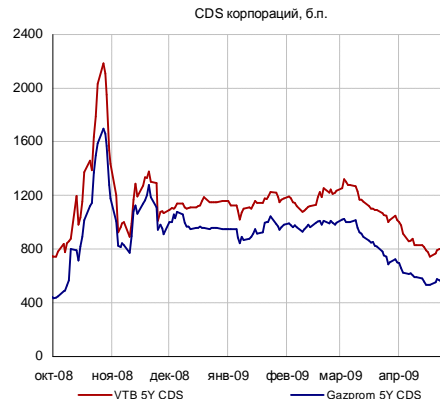
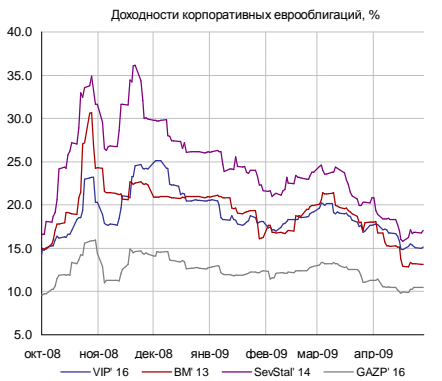
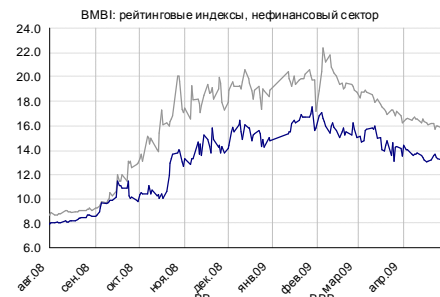
- Рентабельность EBITDA составила 9 %, что в основном обусловлено ростом валовой маржи.

Мы видим, что компания продолжает радовать инвесторов улучшением финансовых показателей, что является результатом инвестиций в логистическую систему и увеличения доли рынка в предыдущие года. Напомним, что по итогам года менеджмент ожидает маржу EBITDA в районе 8-8.5 %, что, как мы считаем, вполне реализуемо, учитывая такой сильный 1-й квартал.

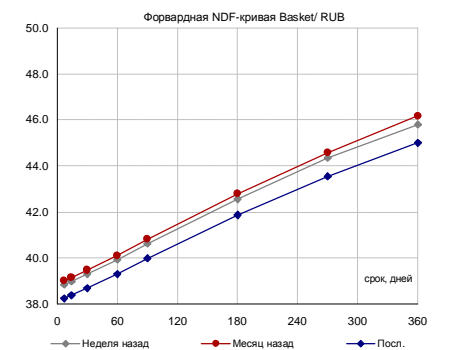
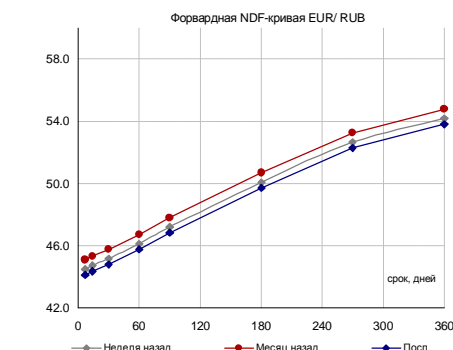
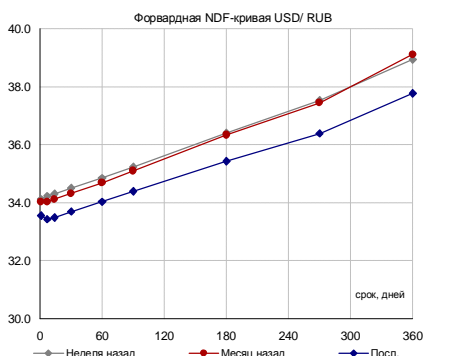
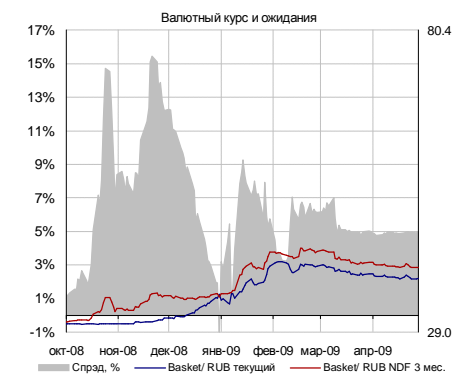
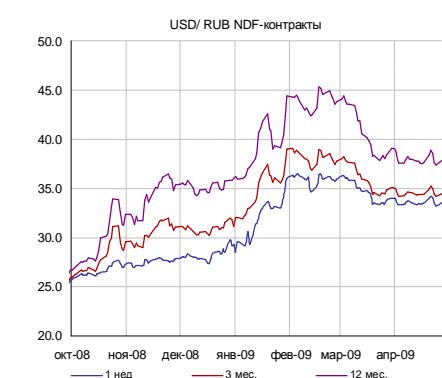
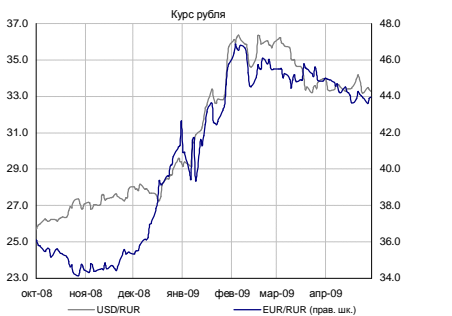
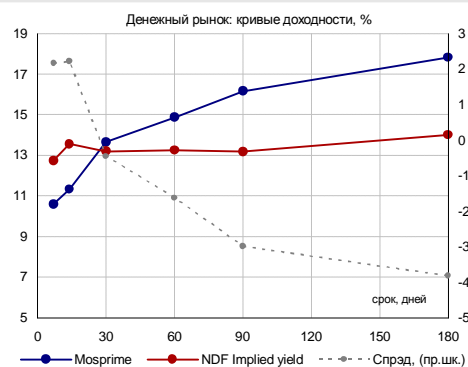
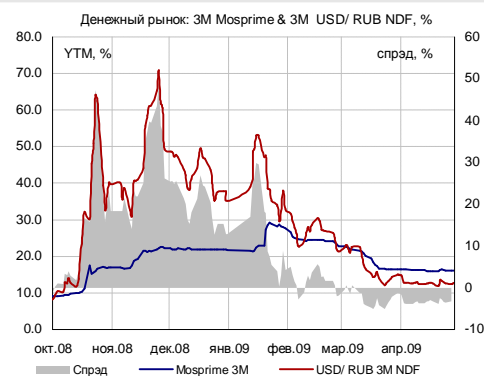
Облигации Магнит-2 (почти 19% годовых к погашению в марте 2012 г.) мы считаем очень надежным вложением, но слишком длинным, чтобы его однозначно рекомендовать. Риски рефинансирования у Магнита мы считаем крайне низкими.

*Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев*

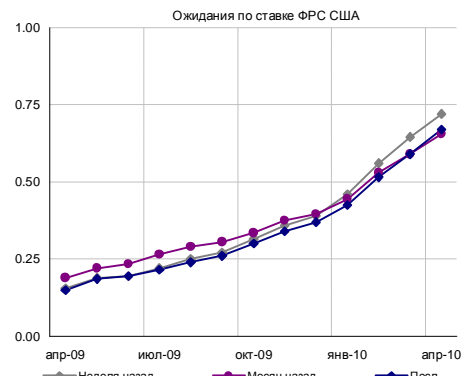
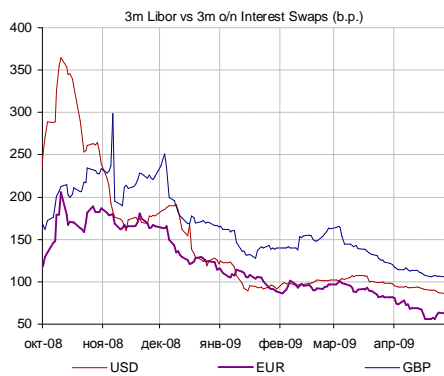
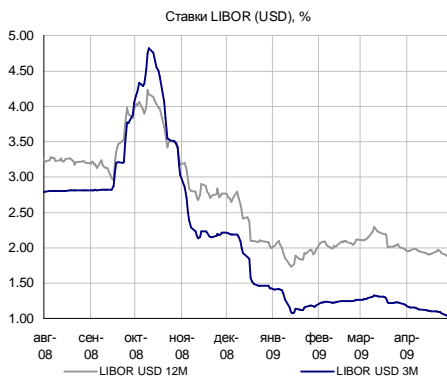
Российский долговой рынок



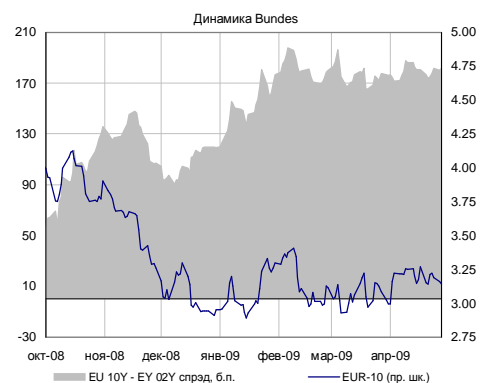
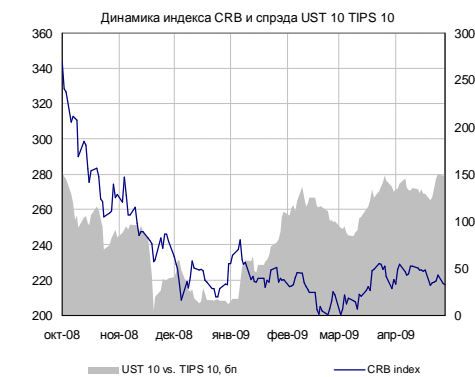
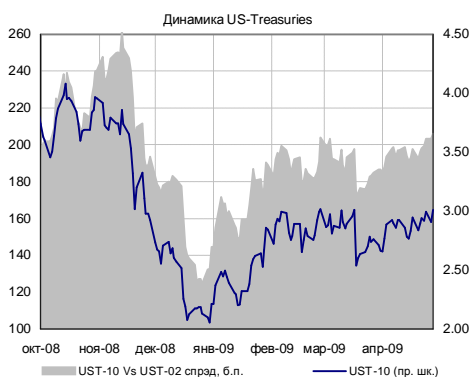
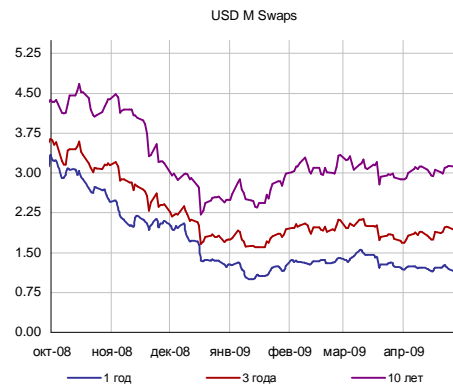
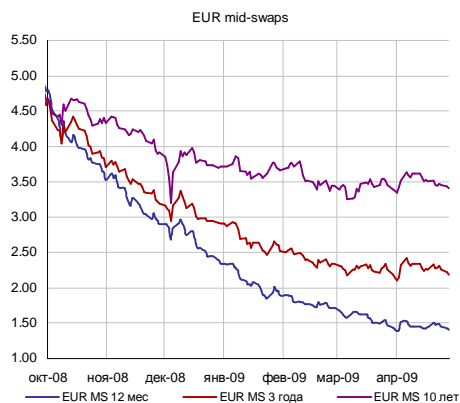
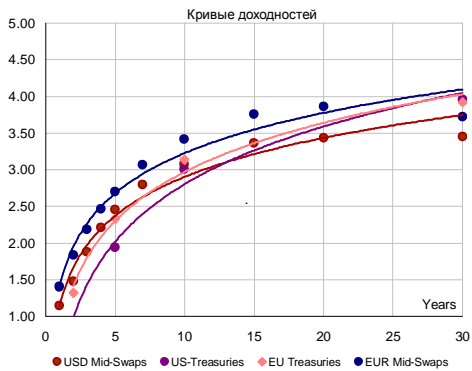
Денежно-валютный рынок



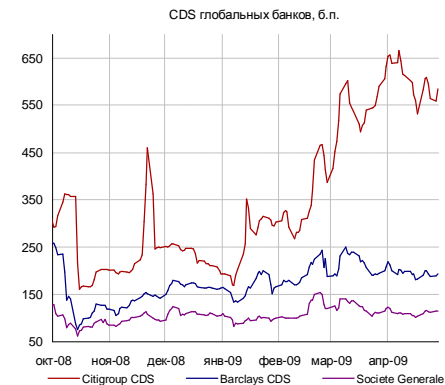
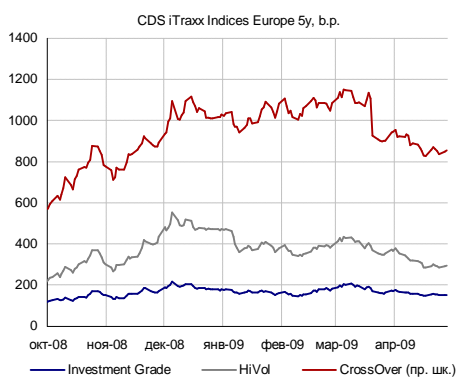
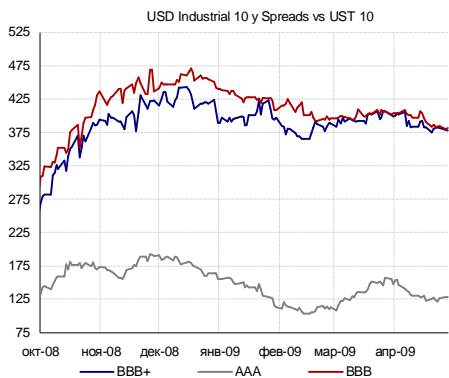
Глобальный валютный и денежный рынок



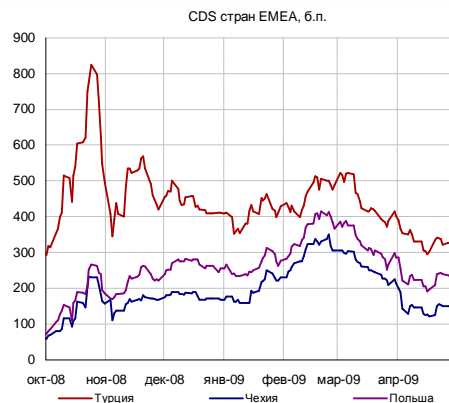
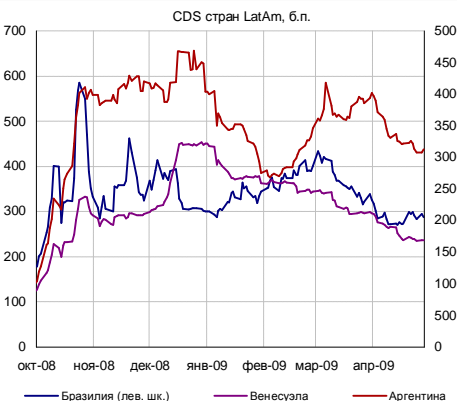
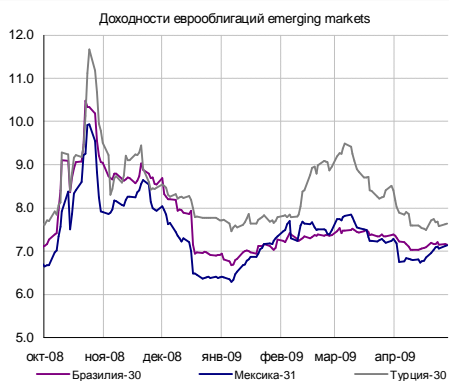
Глобальный долговой рынок



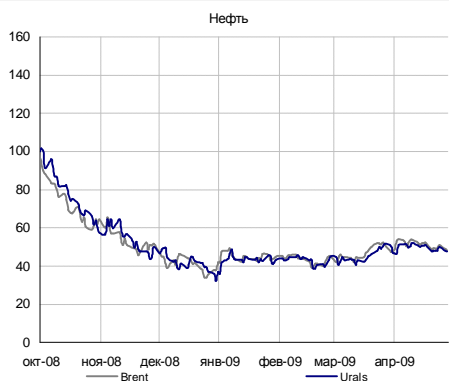
Глобальный кредитный риск



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    | ЖилсоцФ-3  | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| СЕГОДНЯ    | Киров.зд1  | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| СЕГОДНЯ    | МежПромБ-1 | 3 000                    | Оферта  | 100            | 3 000              |
| 31.03.2009 | СМАРТС 03  | 1 000                    | Оферта  | 100            | 1 000              |
| 31.03.2009 | СуварКаз-1 | 900                      | Погаш.  | -              | 900                |
| 31.03.2009 | Эрконпрод1 | 1 200                    | Оферта  | 99             | 1 190              |
| 01.04.2009 | АЛФИН 02об | 2 000                    | Оферта  | 100            | 2 000              |
| 01.04.2009 | МаирИнв-03 | 1 000                    | Погаш.  | -              | 1 000              |
| 01.04.2009 | Метрострой | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |

## Статистика США

| Дата     | Показатель  | Период  | Ожидаемое значение | Фактическое значение | Прошрое значение |
|----------|---|---------|--------------------|----------------------|------------------|
| 15.04.09 | Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)                           | мар.09  | 0.1%               | -0.1%                | 0.4%             |
| 15.04.09 | Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI) | мар.09  | 0.1%               | 0.2%                 | 0.2%             |
| 15.04.09 | Индекс промышленного производства                                     | мар.09  | -0.9%              | -1.5%                | -1.4%            |
| 16.04.09 | Число строительства новых домов тыс.                                  | мар.09  | 540.0              | 510.0                | 583.0            |
| 16.04.09 | Число разрешений на строительство новых домов тыс.                    | мар.09  | 549.0              | 513.0                | 547.0            |
| 17.04.09 | Индекс потребительской уверенности (Мичиган)                          | апр.09  | 58.5               | 61.9                 | 57.3             |
| 22.04.09 | Опережающие индикаторы  | мар.09  | -0.2%              | -0.3%                | -0.4%            |
| 23.04.09 | Продажи на вторичном рынке жилья, %                                   | мар.09  | -1.5%              | -3.0%                | 4.9%             |
| 24.04.09 | Заказы товаров длительного пользования                                | мар.09  | -1.5%              |                      | 3.4%             |
| 27.04.09 | Продажи новых домов, %  | мар.09  | 0.0%               |                      | 4.7%             |
| 28.04.09 | S&P/CaseShiller Composite-20, г-к-г %                                 | фев.09  | -18.80%            | -18.6%               | -18.97%          |
| 28.04.09 | Индекс потребительской уверенности (ФРС)                              | апр.09  | 29.0               | 39.2                 | 26.0             |
| СЕГОДНЯ  | Предварительная оценка ВВП США, %                                     | 1 кв.09 | -4.7%              |                      | -6.3%            |
| СЕГОДНЯ  | Заседание ФРС США   |         |                    |                      |                  |
| 30.04.09 | Потребительские доходы, %   | мар.09  | -0.2%              |                      | -0.2%            |
| 30.04.09 | Потребительские расходы, %  | мар.09  | -0.1%              |                      | 0.2%             |
| 30.04.09 | Индекс потребительских расходов (PCE Core)                            | мар.09  | 0.1%               |                      | 0.2%             |

Источники: Bloomberg

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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 абсолютную 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 исключительно 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.