

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	67.66	2.40	3.68	Evraz' 13	80.05	-0.62	16.04	21
Нефть (Brent)	67.62	1.90	2.89	Банк Москвы' 13	87.59	-0.22	11.20	-1
Золото	920.75	1.50	0.16	UST 10	102.34	0.43	3.57	2
EUR/USD	1.4075	0.00	-0.01	РОССИЯ 30	96.97	-0.47	8.04	8
USD/RUB	31.1615	-0.02	-0.07	Russia'30 vs UST'10	448			14
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	252			-3
USD LIBOR 3m	0.61	0.00	-0.41	Libor 3m vs UST 3m	41			-1
MOSPRIME 3m	11.93	-0.03	-0.25	EU 10 vs EU 2	199			-1
MOSPRIME o/n	7.54	0.04	0.53	EMBI Global	464.55	1.48		7
MIBOR, %	7.54	-0.05	-0.66	DJI	8 322.9	-0.19		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	776.00	-52.80	4.50	Russia CDS 10Y \$	378.03	6.44		21
Сальдо ликв.	89.6	15.60	21.08	Gazprom CDS 10Y \$	498.76	4.45		21

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Нестабильная конъюнктура

Лукойл БО-18-19-20: итоги размещения

Эстафету принимают Москва и Минфин

Итоги торгов: котировки blue chips все еще под давлением

Оферты вчера: МКБ, КБ «Ренессанс Капитал», Строймонтаж

Глобальные рынки

Коррекция на EM продолжается

Спрэд Russia 30 – UST 10 расширился до уровня начала мая 2009 г.

Новостной фон в США вчера был неплох...

...включая позицию Moody's по суверенному рейтингу...

...но все испортили данные по розничному сектору

Главное сегодня – итоги заседания FOMC

На фоне волны массовых продаж в евробондах...

...заметны credit-driven сделки (КОС, НКНХ, ЛУКОЙЛ, Распадская, Евраз)

Корпоративные новости

ЮТК публикует слабые итоги 2008 г.

Евраз: позитивные финансовые показатели за 1-й квартал 2009 г.

Кокс выкупает облигации незадолго до погашения

X5 задерживает сделку с Холидей

У Gallery могут появиться новые проблемы

Еврохим: слабые результаты 1-го квартала

Новости коротко

Ключевые новости

- н **Власти РФ** окажут в случае необходимости **поддержку** только 100-150 **банкам** из более чем 1.100 работающих сейчас и не считают, что объем их плохих долгов превысит 10 % общего кредитного портфеля, заявил первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов. / Reuters
- н **ВВП РФ** в мае сократился на 11 %, в январе-мае – на 10.2 %, сообщил замглавы МЭР Андрей Клепач. / Интерфакс

Корпоративные новости

- n **СИБУР** не будет выплачивать дивиденды за 2008 г. / РИА Новости
- n Министр связи РФ предположил, что сотовый бизнес **Связьинвеста** может достаться одному из сотовых операторов «большой тройки», подчеркнув, что это вопрос не сегодняшнего дня. / Reuters
- n **ТНК-ВР** добилась отмены штрафа в размере 1.1 млрд руб., наложенного в конце прошлого года Федеральной антимонопольной службой (ФАС) в связи с необоснованно высокими ценами на бензин и керосин. / Коммерсант
- n По информации Коммерсанта, гендиректор **Синтерры** Виталий Слизен в ближайшее время может покинуть компанию, однако смена главы компании не связана с возможной сменой ее собственника.
- n **Сбербанк** не намеревается прибегать к докапитализации в течение ближайшего года. / Прайм-ТАСС

Проблемы эмитентов

- n Лизинговые компании продолжают испытывать трудности с обслуживанием долга: вчера по облигациям не рассчитались **Промперееоснастка** (купон) и **Глобус-Лизинг** (оферта по 6-му выпуску). / Cbonds
- n **Казаньоргсинтез** на 5 месяцев пролонгировал кредиты Сбербанка на общую сумму 665 млн руб. Теперь долг не должен превышать 6 EBITDA. Переговоры по реструктуризации долга на 31 млрд руб. продолжаются. / Интерфакс
- n **Связь-банк** оценивает проблемную задолженность по своему кредитному портфелю более чем в 30 % (просрочка свыше 90 дней), - председатель правления банка Александр Житник. / РИА Новости
- n **Полипласт** выплатил 2-й купон по облигациям общим объемом 1 млрд руб. Ранее эмитент объявил о готовящейся реструктуризации займа накануне прохождения оферты (26 июня). Полипласт предложил отсрочить выплаты на 2 года, выплатив в дату оферты 15 % номинала и назначить ставку 19 % на период реструктуризации. / Cbonds
- n Допустившая дефолт компания **Минплита** договорилась с держателями 98 % облигаций (сумма – 490 млн руб.). / Cbonds

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **Н-Транс** (бывшая **Северсталь-Транс**) приобрела по оферте 100 % выпуска еврооблигаций на общую сумму \$ 175 млн. Погашение CLN произошло в основном за счет собственных средств. / Прайм-ТАСС
- n **Концерн КАРО** выплатил 5-й купон по облигациям. / Cbonds
- n **ОАК** выплатил купон на сумму \$ 10 млн по выпуску LPN объемом \$ 200 млн. / Сообщение эмитента
- n **МКБ** выкупил по оферте облигации 3-й серии на 1.164 млрд руб. или около 58 % выпуска. / Cbonds

Займы и кредиты

- n **Юникредит банк** предоставил **Магнезиту** кредит в размере \$ 15 млн на 12 месяцев. Магнезит находится в процессе реструктуризации по облигационному займу. / РИА Новости
- n **Транснефть** получила от **Сбербанка** кредит на 1.4 млрд руб. в период с 10 по 17 июня. / Финмаркет

Кредитные рейтинги

- n Fitch подтвердило **Москве** рейтинг «BBB» с «негативным» прогнозом. / Fitch
- n Fitch присвоило **Казани** рейтинги «B+» с прогнозом «Стабильный». / Fitch

Внутренний рынок

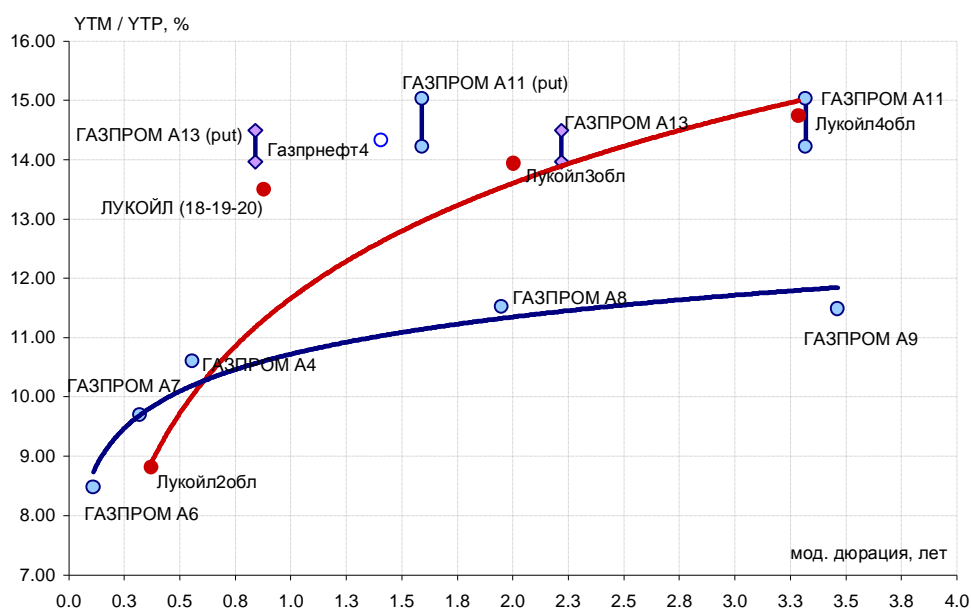
Нестабильная конъюнктура

Конъюнктура валютного рынка вчера оказала негативное влияние на котировки рублевых облигаций. Рост стоимости бивалютной корзины до 37.10 руб. оказывал давление на котировки рублевых облигаций. Однако во второй половине дня возвращение корзины к уровням ниже 37 руб. (сегодня с утра 36.9) привело к небольшому росту облигаций Москвы. Сегодня ситуация на денежном рынке стабильная, ставки overnight на МБК составляют 6-7 %, а рублевые остатки на корсчетах выросли на 55.7 млрд руб. до 831 млрд руб.

Лукойл БО-18-19-20: итоги размещения

Вчера состоялось техническое размещение трех биржевых выпусков облигаций ОАО "Лукойл". Напомним, что ставка купона была определена на уровне 13.5 % годовых, а закрытие книги заявок состоялось еще в прошлую пятницу. Всего в ходе размещения было заключено 408 сделок. Это относительно высокий уровень, что косвенно свидетельствует о "рыночном" статусе этих выпусков. Подробнее - см. таблицу ниже.

Кривая облигаций нефтегазового сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Характеристики сделок при размещении биржевых облигаций ОАО "Лукойл"

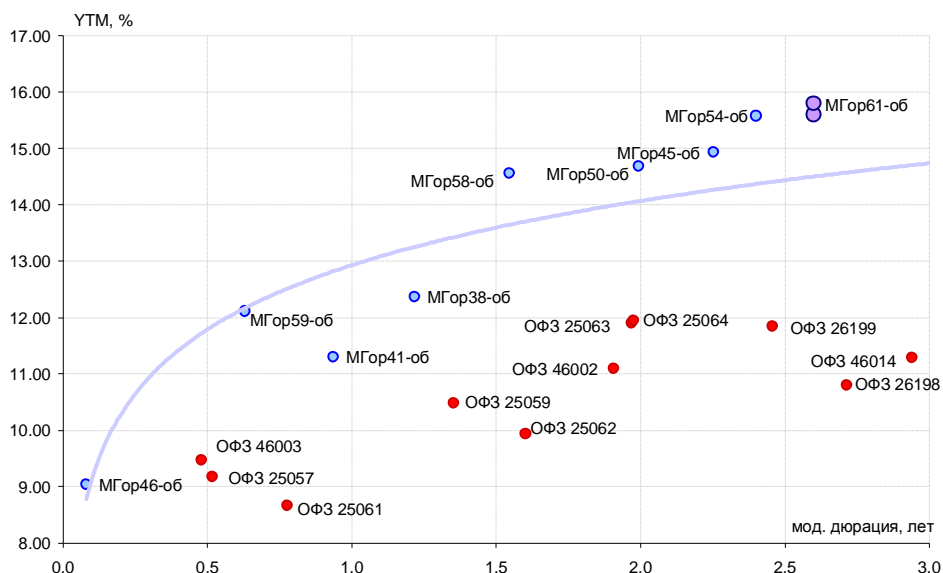
	число сделок	сред. объем, млн. руб.	макс. объем, млн. руб.	мин. объем, тыс. руб.
ЛукойлБО18	152	32.9	834.0	45
ЛукойлБО19	127	39.4	823.7	100
ЛукойлБО20	129	38.8	866.0	100

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Эстафету принимают Москва и Минфин

Сегодня Москва размещает 61-ю серию облигаций на сумму 15 млрд руб. Москва увеличила объем предложения публичного долга в этом году, чем сильно испортила настроение инвесторам, покупавшим выпуски раньше. Доходность ближайшего по дюрации к новой серии выпуска Москва-54 выросла с 15.2 % до 15.8 % после объявления о новом предложении. Сегодня доходность облигаций 54-й серии составляет около 15.5 %. Следовательно, рыночная доходность будет находиться чуть выше этого значения. Успех аукциона зависит от объема спроса. Более высокий спрос сократит премию при размещении. Нам представляется, что теоретически стоит попытаться счастья с доходностью около 15.6 % годовых (100.68 % от номинала).

Кривые облигаций Москвы и ОФЗ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

С облигациями Минфина - гораздо проще. Серия 25064 уже хорошо "раскручена" на рынке. Объем предложения вполне рыночный (10 млрд. руб.). Накануне размещения бумаги потеряли 0.3 %, а доходность составила 11.99 % годовых. Мы полагаем, что средневзвешенная ставка сложится не выше 12.05 % годовых. Минфин обычно скуп на премию, и сегодня вряд ли изменит своей обычной тактике.

Помимо размещений облигаций Москвы и Минфина на этой неделе проходит заполнение книги заявок на два выпуска облигаций Газпрома (объемом 15 млрд руб.). Текущая нестабильность внешней конъюнктуры может испортить компании итоги размещения. Все же мы считаем, что премия для новых облигаций достаточно велика, чтобы смело принимать участие в нем (см. также наш вчерашний комментарий).

Итоги торгов: котировки blue chips все еще под давлением

Вчера котировки рублевых облигаций продолжали снижаться. Исключение составили, пожалуй, только облигации Москвы, котировки которых немного подросли после чересчур эмоциональной реакции рынка на новые размещения. Относительно неплохо вчера торговались выпуски МТС-04 (15.4 %) и ИКС5-04 (18.9 %), Вымпелком-01 (14.5 %) выглядит немного переоцененным. Котировки Газпром нефти (14.35 %) потеряли 10 б.п. С облигациями ВЭБа, вышедшими на вторичный рынок, сделок так и не было.

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25064	177.25	14	35000.0	18.01.2012		101.10	100.90	-0.20	11.99
7Контин-02	1774.68	55	7000	14.06.2012		87.00	84.00	-3.00	-
7КонтинБО1	1394.26	35	5800	17.06.2011		-	98.00	0.00	18.18
АИЖК 6об	140.33	2	2500	15.07.2014		77.80	-	0.00	15.76
АлтЗби6 об	0.44	35	3000	30.06.2009		38.30	39.49	1.19	>200
Астрахань1	110.15	3	500	17.12.2009		98.50	98.00	-0.50	14.55
ВБД ПП 3об	120.40	8	5000	27.02.2013	01.09.2010	101.70	101.50	-0.20	14.00
ВИА АИЖК А	139.01	12	6772.4448	15.03.2040	30.07.2009	99.90	99.95	0.05	9.35
ВК-Инвест1	121.46	12	10000	19.07.2013	22.01.2010	97.50	97.30	-0.20	14.48
Газпрнефт4	541.60	27	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.50	104.40	-0.10	14.35
ГАЗПРОМ А4	13.41	44	5000	10.02.2010		99.28	98.71	-0.57	10.60
ГАЗФин 01	4.20	34	5000	08.02.2011		39.00	37.80	-1.20	132.13
ГидроОГК-1	107.27	5	5000	29.06.2011		90.10	88.59	-1.51	15.40
ГТ-ТЭЦ 4об	0.51	36	2000	02.09.2009		38.50	37.50	-1.00	>200
ИКС5Фин 04	410.86	42	8000	02.06.2016	09.06.2011	100.51	100.55	0.04	18.92
КБРенКап-2	700.02	21	3000	04.04.2012	12.10.2009	98.00	97.80	-0.20	31.62
КБРенКап-3	3771.95	225	4000	06.06.2012	13.06.2010	99.70	99.70	0.00	26.95
КМЗ-Фин 01	123.58	10	2000	10.06.2010		100.00	-	0.00	18.78
МГор50-об	516.72	26	15000	18.12.2011		87.40	87.40	0.00	14.69
МГор54-об	1333.62	49	15000	05.09.2012		82.00	82.30	0.30	15.58
МГор58-об	296.65	10	15000	01.06.2011		93.60	93.65	0.05	14.51
МГор59-об	246.35	22	15000	15.03.2010		98.80	98.90	0.10	12.11
МКБ 03обл	1164.19	7	2000	16.06.2010		100.44	-	0.00	15.02
Мос.обл.8в	160.46	8	17100	11.06.2013		82.15	82.29	0.14	18.01
МТС 04	1579.74	58	15000	13.05.2014	19.05.2011	102.00	102.05	0.05	15.37
ПромТр02об	120.32	13	3000	18.10.2011	20.10.2009	31.99	35.00	3.01	>200
РЖД-09обл	274.59	5	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.40	100.35	-0.05	13.47
РЖД-10обл	594.18	10	15000	06.03.2014		100.25	99.95	-0.30	15.56
РЖД-12обл	474.92	26	15000	16.05.2019	24.11.2011	100.30	100.20	-0.10	15.33
РЖД-16 обл	826.02	17	15000	05.06.2017	13.06.2011	100.00	100.00	0.00	14.84
СЗТелек3об	530.97	30	3000	24.02.2011		90.00	89.58	-0.42	19.70
ТГК-2-01	352.54	4	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	96.00	96.20	0.20	35.01
УРСАБанк 7	661.86	29	5000	19.07.2012	21.01.2010	97.00	96.50	-0.50	15.42
ЦентрТел-4	213.20	8	5622.595	21.08.2009		100.58	100.56	-0.02	10.24
ЮТК-03 об.	197.94	15	3500	10.10.2009		98.69	98.37	-0.32	14.11

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* В таблицу включены выпуски облигаций с оборотом свыше 100 млн. руб. и числом сделок более 30

Оферты вчера: МКБ, КБ «Ренессанс Капитал», Строймонтаж

Вчерашний день выдался богатым на оферты. **Московский кредитный банк** успешно выкупил свои облигации 3-й серии на сумму 1.16 млрд руб., что составляет 58 % выпуска. Справился с офертой **КБ «Ренессанс Капитал»**, купивший вчера 93 % выпуска серии 03 на сумму 3.77 млрд руб. Инвесторов не привлекла ставка купона в 25 %, установленная на следующий период.

Очередной дефолт допустила **Корпорация Строймонтаж**, не выкупив по оферте бумаги на сумму 1.2 млрд. руб. Сегодня же становится реальным техдефолт корпорации по купону, не выплаченному ею на прошлой неделе. Пока предложений о реструктуризации облигаций от Корпорации не поступало.

Оферты сегодня: Номос-банк, Промсвязьбанк, ЛК Уралсиб, Нэфис-Косметикс

Сегодняшний день также будет насыщен офертами. Мы не ожидаем сложностей с прохождением оферт **Номос-банка** и **Промсвязьбанка**. Опасения вызывает выпуск Лизинговой компании **Уралсиб** и **Нэфис-Косметикс**.

Реструктуризации: Седьмой Континент, Томск-инвест

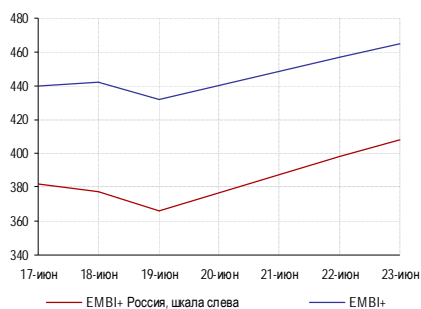
По сообщению компании, **Седьмой континент** не исполнил оферту на сумму 1.9 млрд руб. В тоже время чуть меньше 25 % инвесторов согласились на предложение **Седьмого Континента** и обменяли облигации 2-й серии на выпущенные с целью реструктуризации биржевые облигации. Оборот по выпуску биржевых облигаций компании вчера составил 1.39 млрд руб. Оборот с обыкновенными облигациями составил 1.7 млрд. руб. Согласившиеся на реструктуризацию вчера смогли вернуть около 20 % своих средств.

Томск-инвест продолжил выкуп облигаций дебютного выпуска в рамках очередного этапа реструктуризации и приобрел бумаги на сумму 59 млн руб.

Екатерина Горбунова, Егор Федоров

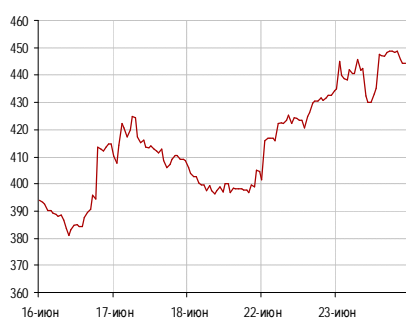
Глобальные рынки

Динамика индексов EMBI+ и EMBI+ Russia



Источник: Reuters

Спрэд Russia 30 – US Treasuries 10



Источник: Reuters

Коррекция на EM продолжается

Несмотря на приличный отскок цен на нефть (фактически с \$ 67/барр до \$ 69.3/барр), коррекция на мировых долговых рынках продолжилась. Спрэд индекса EMBI+ за день расширился на 8 б.п. до 465 б.п., сильнее всего страдают украинский, аргентинский, венесуэльские сегменты рынка EM (расширение спрэдов – от 20 б.п. и выше). Распродажи в российском сегменте были значительны, но не принимали обвальной формы (спрэд EMBI+ Russia подрос на 10 б.п. Наконец, самую завидную стойкость демонстрирует Турция, суверенные облигации которой вчера даже подросли. Это позволило турецкому сегменту EMBI+ остаться стабильным. Кстати, если смотреть недельную динамику, то тезис об устойчивости мексиканского долга к негативной мировой конъюнктуре также справедлив.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	23-июн-09	d	w	YTD	23-июн-09	d	w	YTD
EMBI+	432.0	-0.02%	-1.72%	10.35%	465	8	40	-206
EMBI+ Россия	467.7	-0.41%	-2.01%	16.72%	408	10	44	-318
EMBI+ Украина	190.9	-0.99%	-2.32%	76.97%	1327	28	112	-1399
EMBI+ Мексика	388.0	0.61%	-0.91%	0.11%	264	0	28	-97
EMBI+ Бразилия	673.6	0.54%	-1.50%	0.34%	309		37	-107
EMBI+ Венесуэла	466.5	-0.45%	-3.22%	38.94%	1187	19	75	-621
EMBI+ Турция	305.2	-0.39%	-0.46%		338	16	26	
EMBI+ Аргентина	64.9	0.36%	-10.57%		1245	23	174	

Источники: JP Morgan, Reuters

Спрэд Russia 30 – UST 10 расширился до уровня начала мая 2009 г.

10-летние американские казначейские обязательства подросли за вторник сразу на 0.5 п.п. Если учесть, что российские эталонные евробонды Russia' 30 «похудели» на 3/8 п.п., то неудивительно и итоговое расширение спреда UST 10 – Russia' 30 с 433 б.п. до 446 б.п. – максимального значения с 5 мая 2009 г. Доходность, с которой Russia' 30 закончили торги во вторник, составила 8.08 %.

Сегодня с утра мы видим, что нефть пока стремится вниз (\$ 68.5/барр по состоянию на 10:50 МСК). В этом же временном промежутке доходность облигаций Russia' 30 успела «сходить» на 8.13 %, но потом вернулась на уровень 8.05 %.

Новостной фон в США вчера был неплох...

Отсутствие ярко выраженной динамики на рынке акций США (S&P 500 +0.23 %, а DJIA –0.19 %) и спрос на безрисковые активы происходил на фоне достаточно позитивного новостного фона. Так, президент Обама выразил мнение, что второй пакет финансовой поддержки американской экономике пока не нужен, выросли продажи вторичного жилья (+2.4 % м-к-м), а индекс деловой активности в промышленности, составляемый ФРБ Ричмонда, составил в июне 6 единиц против 4 единиц в мае. Тот факт, что показатель находится в положительной зоне, говорит о росте активности промышленности крупнейшей экономики мира.

...включая позицию Moody's по суверенному рейтингу...

Важной для глобальных рынков долга (как, впрочем, и валютных), мы сочли комментарии аналитиков Moody's, что «рейтинг США на уровне «AAA» в безопасности» (дословная цитата по Reuters), называя ключевым фактором для его пересмотра наращивание долговой нагрузки страны. Разумеется, проблема госдолга существует, она неабстрактная, и говорить, что давление этого фактора исчезает, нельзя. В то же время при известной «эмоциональности» мировых финансовых рынков, словесные интервенции, подобные вчерашним высказываниям аналитиков Moody's – однозначный позитив.

...но все испортили данные по розничному сектору

Всю картину, на наш взгляд, испортила статистика по розничным продажам. Redbook Research зафиксировала падение продаж в июне на 4.4-4.5 % как в месячном, так и годовом выражении. Индекс потребительской уверенности и вовсе оказался плох: с абсолютным значением в минус 53 в июне 2009 г. он чуть-чуть не дотянул до абсолютного минимума за 22 года своего существования.

Как мы видим, при наметившихся в США «полюсах» позитива, которые сосредоточены прежде всего в банковском секторе и секторе недвижимости, а также секторе технологических компаний, потребительский сектор уже который месяц выглядит плохо.

Главное сегодня – итоги заседания FOMC

Как мы уже писали ранее, одним из ключевых событий недели, очевидно, станут итоги заседания Комитета по открытым рынкам в США. После заседания, как ожидают участники рынка, представители финансовых регуляторов выскажутся (пусть и в привычно обтекаемой форме) по самым злободневным вопросам (госдолг, ставки, инфляция, динамика ВВП, состояние финсектора и т.д.). После прошлого заседания в конце апреля ФРС успокоила рынки. Мы думаем, что и сегодня случится подобное.

Любопытно, что, согласно опросам Bloomberg и Reuters, большинство участников финансового сообщества не верит в подъем Fed rate и с оптимизмом ждет речи Бена Бернанке.

На фоне волны массовых продаж в евробондах...

Понятно, что описанные выше факты для суверенных облигаций не преминули сказаться на массовой ликвидации позиций в российских еврооблигациях. В выпусках госбанков, за исключением RSHB' 14 и RSHB' 17s, снижение котировок в среднем составило 0.4-0.8 п.п., но больше «фигуры» коррекции не было.

При избавлении от корпоративных еврооблигаций игроки в ряде случаев жертвовали и 2 и 3 п.п. курсовой стоимости. В наибольшей степени пострадали выпуски VIP' 16, TNK-BP' 17 и все без исключения выпуски Газпрома в евро с погашением в 2014-2018 гг.

...заметны credit-driven сделки (КОС, НКНХ, ЛУКОЙЛ, Распадская, Евраз)

Евробонды, которые распродажа не затронула, можно перечислить по пальцам. В ряде случаев сохранения котировок и даже их роста настроения, на наш взгляд, определяли события кредитного характера. Так, например, неожиданно выросли еврооблигации НКНХ' 15, причем сразу на 2 п.п. Очевидно, что вчерашняя новость об очередной успешной выплате купона по данному выпуску заставила думать, что с котировками 66-67 % от номинала бумаги недооценены. Удалось сохранить курсовую стоимость и инструментам **Казаньоргсинтеза**. Несмотря на кросс-дефолт, инвесторы либо верят в привлекательные (по сравнению с нынешними котировками) условия реструктуризации, либо уже владеют инсайдерской информацией.

Чуть менее заметно подросли евробонды Novoport' 12 и Raspadskaya' 12 – компаний с низкими рисками рефинансирования. Мы не исключаем, что поводом для покупки долга Распадской стало решение S&P подтвердить ей кредитный рейтинг. Все стабильно в бумагах **ЛУКОЙЛа**. Одной из версий, почему их «не смыло» волной продаж, мы считаем неудовлетворенный спрос инвесторов на кредитный риск компании на рублевом рынке. Напомним, что вчера нефтяная компания весьма успешно разместила несколько выпусков рублевых облигаций (см. комментарий в разделе «Локальный рынок»). Мы думаем, что из-за умеренно позитивной отчетности **Евраз** за 1 кв. 2009 г. его длинный евробонд Evraz' 15 закрыл день в плюсе. А вот причины оптимизма в отношении 2 евробондов Северстали менее очевидны.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

ЮТК публикует слабые итоги 2008 г.

Вчера ЮТК отчиталась по МСФО за 2008 г. Чистый убыток компании составил 671 млн руб при выручке 21.3 млрд руб, EBITDA – 4.93 млрд руб. (-34.6 % по сравнению с прошлым годом) и долге 23.3 млрд.

ЮТК не только не удалось добиться оптимизации затрат, как, скажем, УРСИ; напротив, операционные расходы компании значительно увеличились. Кроме того, снижению EBITDA способствовали разовые убытки от обесценения основных средств в размере 1 642 млн руб. Если же исключить эту статью, показатель EBITDA ЮТК в 2008 г. составил 6.5 млрд руб.

С показателем Долг/EBITDA в районе 4.75х и высокой долей коротких долгов (60 %) риски рефинансирования компании выглядят высокими как в абсолютном выражении, так и по сравнению с прочими МПК Связьинвеста. В понедельник рейтинг компании был подтвержден агентством S&P на уровне «В» с негативным прогнозом.

До конца года компании предстоит погасить 2 выпуска облигаций (ЮТК-3 и ЮТК-4) на общую сумму 4.8 млрд руб. Однако, несмотря на это, риски реструктуризации публичного долга ЮТК мы оцениваем как невысокие и не сомневаемся в поддержке эмитента государством в случае возникновения экстренных проблем с ликвидностью. На наш взгляд, при желании уже сейчас компания могла бы занять средства на рынке публичного долга, хотя плата была бы, разумеется, довольно высокой.

Рублевые облигации ЮТК на рынке сложно найти с доходностью выше 14-15 %, что, по нашему мнению, недостаточная плата за кредитный риск компании.

*Анастасия Михарская
Леонид Игнатьев*

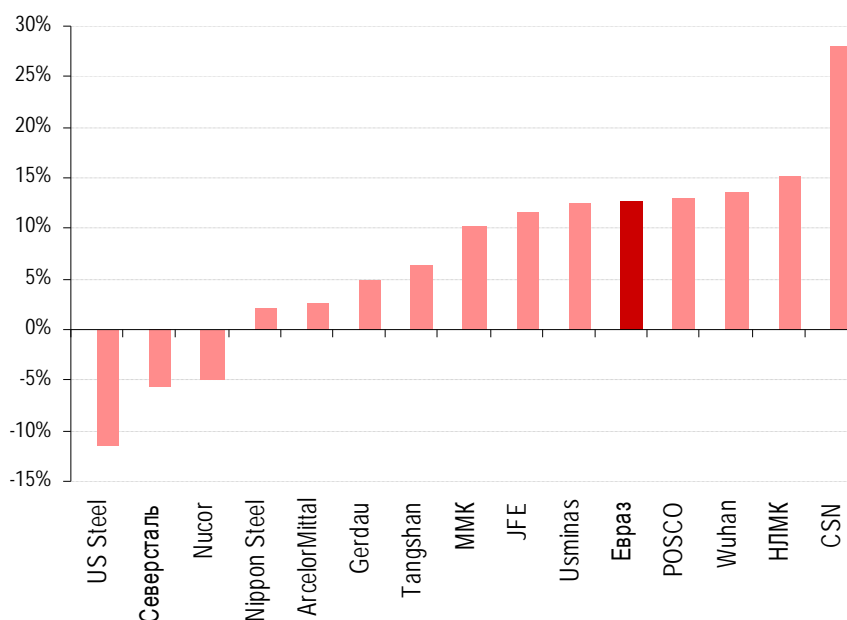
Финансовые показатели ЮТК, МСФО, млн. руб.

	2007	2008	Изменение
Выручка	20 231.0	21 300.0	5%
Операционная прибыль	3 977.0	2 315.0	-42%
ЕВITDA	7 535.0	4 930.0	-35%
Скорректированная EBITDA	7 535.0	6 572.0	-13%
Чистая прибыль	1 562.0	-671.0	-143%
Активы	37 318.0	38 161.0	2%
Долг	21 097.0	23 322.0	11%
Краткосрочный	7 593.0	13 740.0	81%
Долгосрочный	13 504.0	9 582.0	-29%
Чистый долг	20 535.0	21 781.0	6%
СК	9 654.0	8 557.0	-11%
Операционная рентабельность	19.7%	10.9%	
Рент-ть EBITDA	37.2%	23.1%	
Рент-ть скорректированной EBITDA	37.2%	30.9%	
Долг/Выручка	1.0	1.1	
Долг/EBITDA	2.8	4.7	
EBITDA/Проценты	3.4	2.2	
Долг/Активы	57%	61%	
Долг/СК	2.2	2.7	
Долгоср. долг/ Долг	64%	41%	

Источники: ЮТК, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Евраз: позитивные финансовые показатели за 1-й квартал 2009 г.

Вчера Евраз опубликовал основные финансовые показатели за 1-й квартал 2009 г. По итогам квартала выручка компании составила \$ 2.4 млрд, EBITDA – \$ 305 млн, а рентабельность по этому показателю – 12.6 %. Общий долг на конец квартала был равен \$ 9.041 млн при краткосрочном долге в \$ 3.775 млн против денежных средств в размере \$ 855 млн. Капиталовложения за квартал составили скромные \$ 103 млн.

Крупнейшие публичные компании черной металлургии: рентабельность по EBITDA в 1-м квартале 2009 г.

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Продемонстрированные финансовые результаты можно охарактеризовать как достаточно позитивные. По показателю рентабельности по EBITDA Евраз стал вторым после НЛМК среди российских металлургических компаний и вошел в пятерку мировых лидеров по данному показателю по итогам 1-го квартала 2009 г.

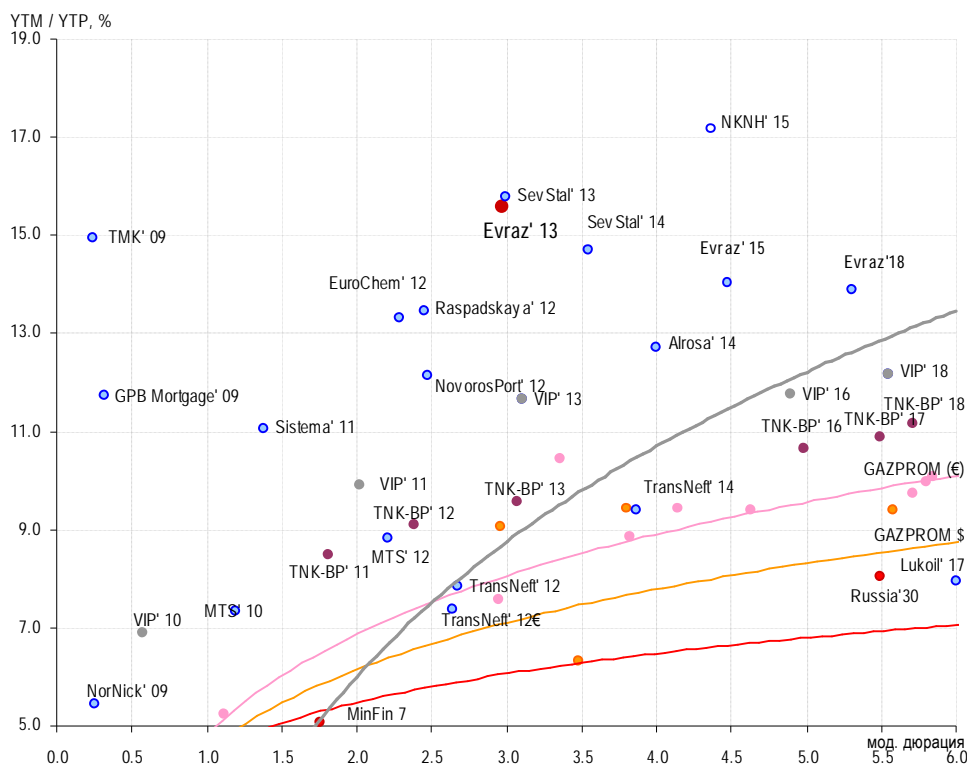
За предыдущий квартал компании удалось сократить чистый долг на \$ 870 млн, при этом краткосрочные обязательства снизились на \$ 147 млн до \$ 3 775 млн. Немалым позитивом является и то, что Евраз значительно сократил уровень капитальных затрат. Снижение капитальных затрат в совокупности с высвобождением оборотного капитала позволило компании направить свободные денежные потоки на обслуживание текущих долговых обязательств.

В понедельник Евраз сообщил о возобновлении работы доменной печи № 3 на Западно-Сибирском металлургическом комбинате, которая была остановлена 29 октября 2008 г. Данный шаг был предпринят компанией в связи с возросшим спросом на полуфабрикаты на рынках Азии. Запуск доменной печи позволит российскому сегменту компании выйти на полную мощность и позитивно скажется на увеличении объемов выпускаемой продукции.

Мы по-прежнему считаем риски реструктуризации публичного долга Евраза умеренными. Еврооблигации компании вчера и сегодня никак не прореагировали на публикацию позитивной отчетности, среди бумаг эмитента в настоящий момент нам больше всего нравится выпуск Евраз'13 (YTM 15.6 %), торгующийся со спрэдом к остальным бумагам компании (см. график ниже).

Волов Юрий, Кучеров Андрей

Анастасия Михарская



Кокс выкупает облигации незадолго до погашения

Кокс продолжает выкупать свои облигации досрочно – как сообщает Cbonds, эмитент выставил дополнительную оферту по первому выпуску. Максимальная цена приобретения – 98 % от номинала, дата оферты – 30 июня 2009 г. или чуть более чем за две недели до погашения выпуска (16 июля). Напомним, что в конце мая Кокс уже проводил выкуп 1-й серии, и тогда предложением эмитента воспользовалось значительное число инвесторов – Кокс выкупил облигации на сумму 60 млн руб.

Данная опция призвана сэкономить средства эмитента в случае если какие-либо держатели срочно нуждаются в возврате вложенных в бумагу средств, например, для участия в идущих аукционах blue chips. Мы не ожидаем, что предложением воспользуется большое число держателей. Второй выпуск облигаций компании торгуется близко к номиналу (86 на 91, доходность). Мы считаем риски реструктуризации долга Кокса умеренными, а кредитный профиль достаточно крепким, в связи с чем покупка облигаций 2-го выпуска (доходность 25-30 % к оферте в марте 2010 г.) выглядит небезынтересно. Кроме того, мы ожидаем роста котировок бумаги в случае удачного погашения 1-го выпуска.

Анастасия Михарская

Х5 задерживает сделку с Холидей

Как сообщает Коммерсант, вчера Х5 Retail Group проинформировала акционеров Холидей о необходимости продлить сроки завершения сделки по слиянию – изначально планировалось что сделка будет закрыта к 1 июля. Издание напоминает, что в апреле стороны подписали протокол о намерениях: Х5 выразила готовность купить 100 % Холидея, оплатив сделку своими акциями.

Облигации единственного выпуска Холидей практически в полном объеме были выкуплены с рынка в ходе оферты в октябре прошлого года (1.4 млрд руб. из 1.5 млрд руб.), однако для держателей, не предъявивших бумагу тогда к оферте и ожидающих погашения в апреле 2010 г. новость, разумеется, негативна. Тем не менее мы полагаем, что шансы на то, что сделка состоится, достаточно велики.

Анастасия Михарская

У Gallery могут появиться новые проблемы

Как сообщает РБК, УВД ЮЗАО г. Москвы изучает финансовую деятельность оператора наружной рекламы Gallery.

Напомним, что 15 июня с задержкой в 30 дней эмитент выплатил \$ 8.9 млн купона по еврооблигациям Gallery'13 общим объемом \$ 175 млн. Тогда же компания объявила о назначении консультантов по реструктуризации задолженности и начале переговоров с инвесторами.

11 июня на своем сайте эмитент подтвердил факт диалога с держателями специального комитета, представляющего интересы держателей 75 % займа, однако об исходе этих переговоров нам до сих пор ничего неизвестно.

Gallery Group является вторым по величине оператором на рынке наружной рекламы (после News Outdoor). Значительная доля бизнеса компании сконцентрирована в московском регионе. Первые проблемы Gallery начались в конце 2007 г., когда московские власти распорядились убрать свыше 2000 рекламных щитов, расположенных на Московской кольцевой автодороге. Смена менеджмента позволила оператору уладить проблемы с правительством столицы, однако затем денежные потоки Gallery значительно сократились в ходе кризиса.

В настоящий момент еврооблигации Gallery торгуются по цене 10-20 % от номинала, однако индикативных котировок на рынке нет. Есть вероятность, что в конечном итоге держатели получат больше, чем сулят текущие цены по выпуску; тем не менее мы бы не рекомендовали облигации компании для спекулятивной покупки.

Анастасия Михарская

Еврохим: слабые результаты 1-го квартала

Вчера Еврохим – крупнейший в России производитель минеральных удобрений – опубликовал отчетность по итогам 1-го квартала 2009 г.

- Выручка компании сократилась на 25 % по сравнению с уровнем 1 квартала 2008 г. и составила 19.3 млрд. руб. При этом объемы продаж азотных удобрений в натуральном выражении на 13 % в годовом сравнении, объемы продаж фосфорных удобрений снизились на 26 %.

- Величина EBITDA снизилась на 53 % до уровня 5.2 млрд. руб. на фоне неизменных или даже выросших операционных расходов.

- Рентабельность по EBITDA составила 27 % по сравнению с 43 % в 1-м квартале 2009 г.

- Величина чистого операционного денежного потока сократилась с 9.1 млрд руб. по итогам 1-го квартала 2008 г. до 5.2 млрд руб., что примерно сопоставимо с объемом капиталовложений за отчетный период (5 млрд руб.).

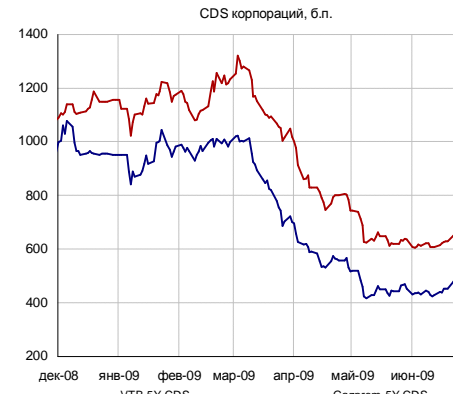
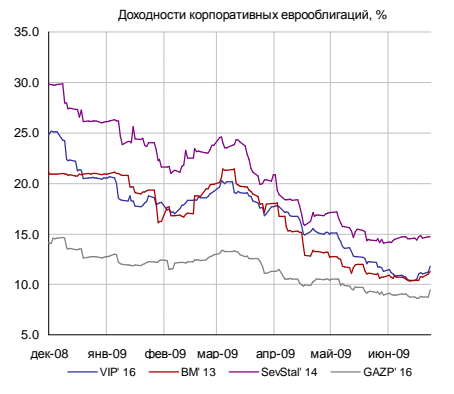
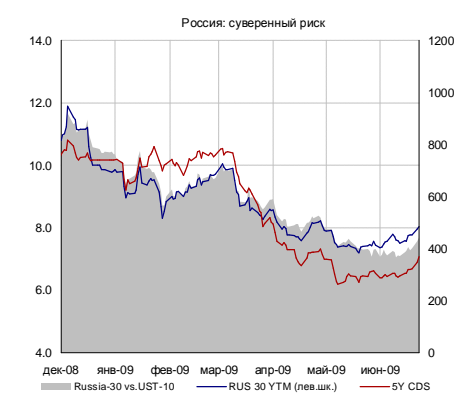
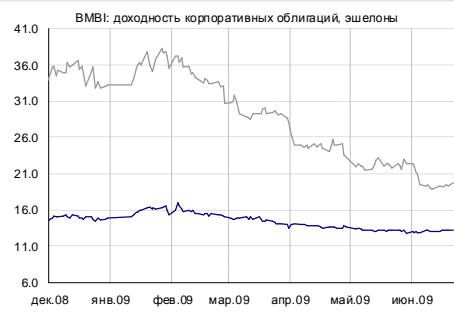
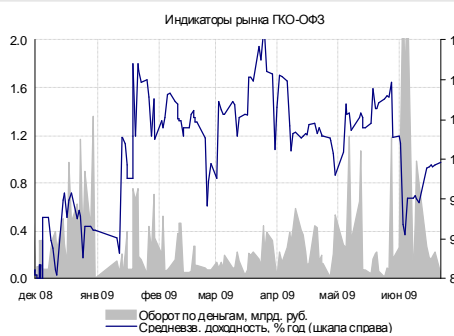
- В 1-м квартале Еврохим приобрел акции немецкой компании K+S AG, потратив на эти цели 16.8 млрд руб. денежных средств, на конец 1-го квартала доля Еврохима в капитале компании достигла 11 %. Во 2-м квартале она была увеличена до 12.5 %.

- Кредитный портфель с начала года увеличился на 7 %, составив 46.2 млрд руб., в том числе краткосрочный долг объемом 14.1 млрд руб., однако в отчете отражено, что в апреле компания погасила задолженность объемом 5 млрд руб., таким образом снизив цифру до 9 млрд руб.

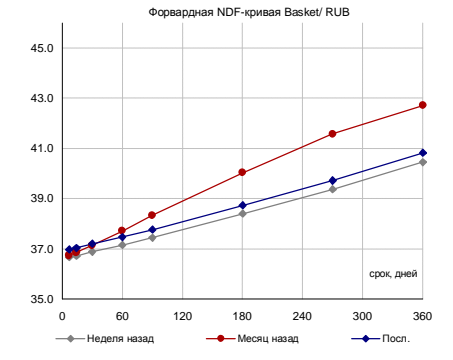
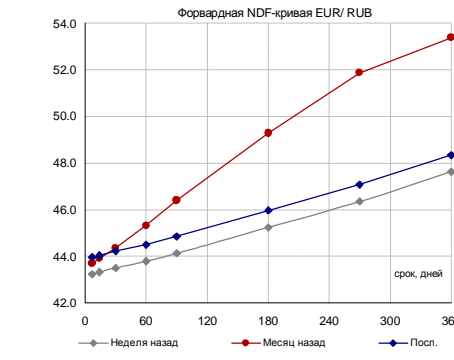
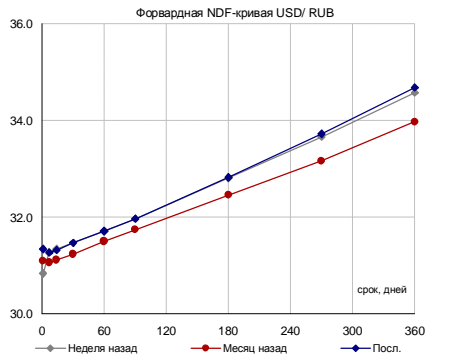
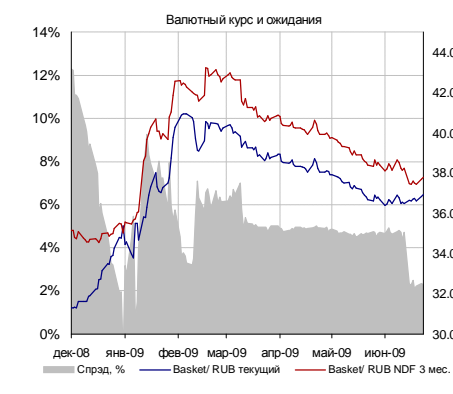
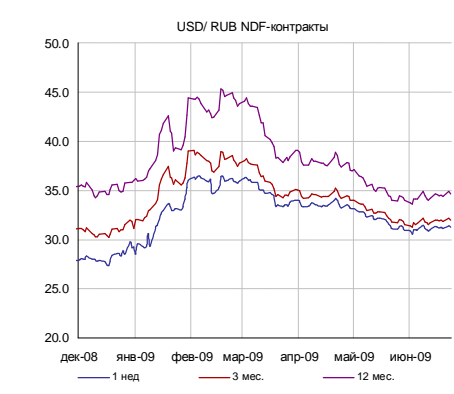
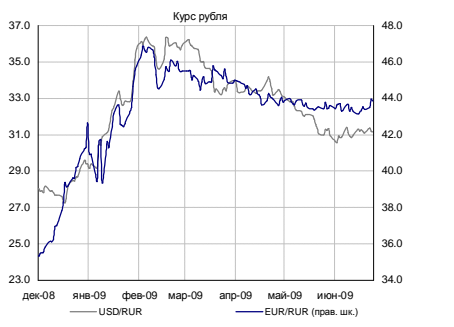
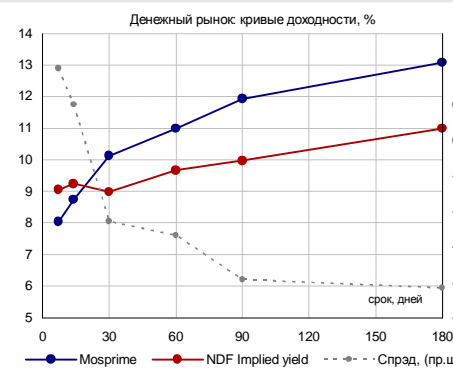
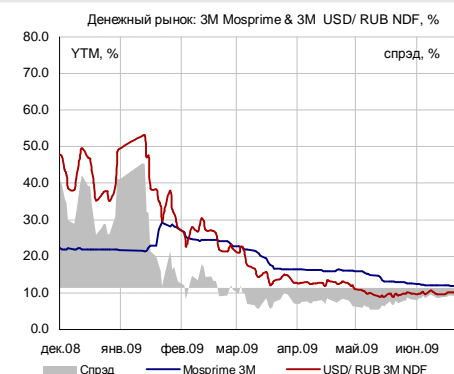
Несмотря на снижение денежных потоков, на наш взгляд, кредитный профиль эмитента остается весьма крепким, а ковенанта по показателю Долг/EBITDA для еврооблигаций установлена на уровне не более 3X. Еврооблигации Еврохим'12 (13.3 %) мы считаем весьма надежным вложением, тем более что ликвидная бумага заметно подешевела в последние дни.

Анастасия Михарская

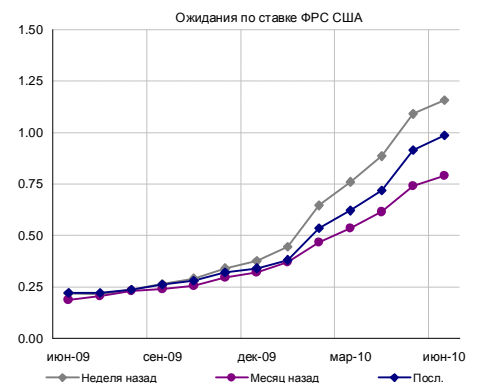
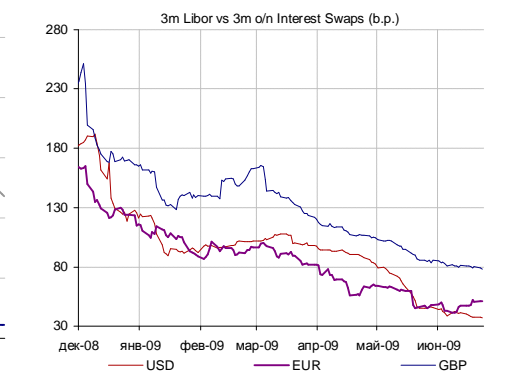
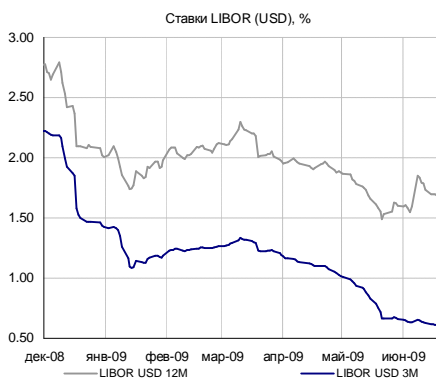
Российский долговой рынок



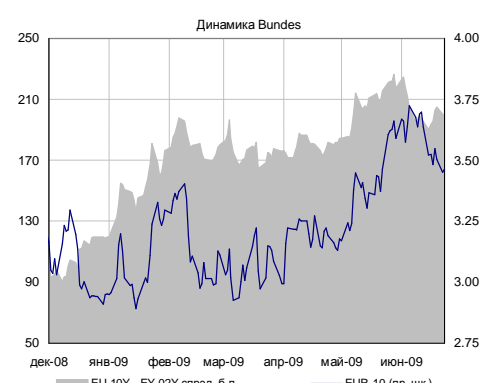
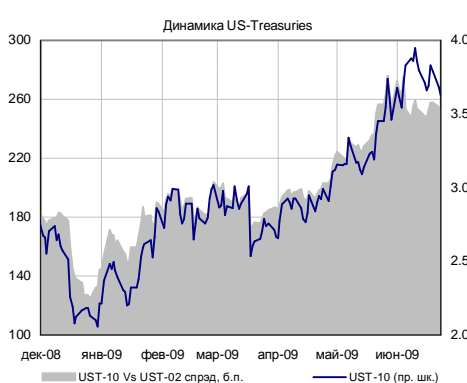
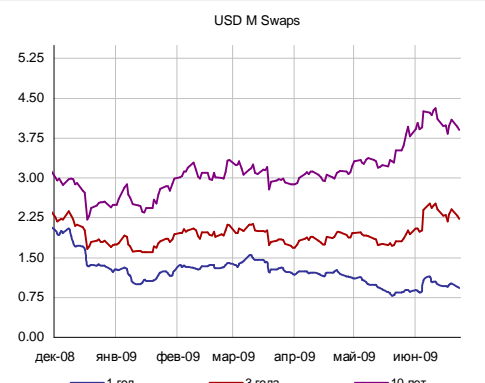
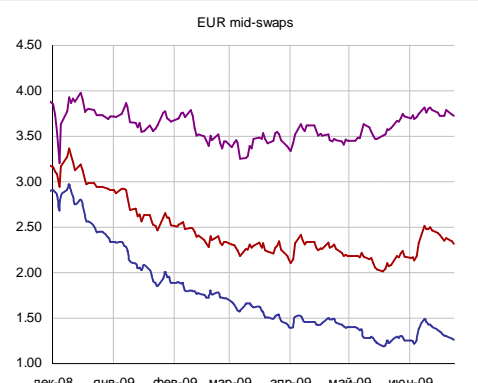
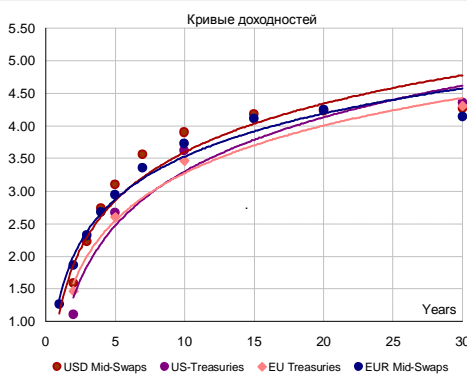
Денежно-валютный рынок



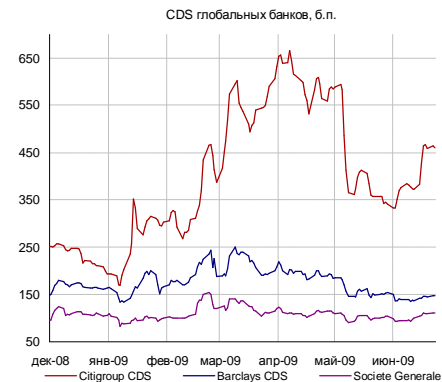
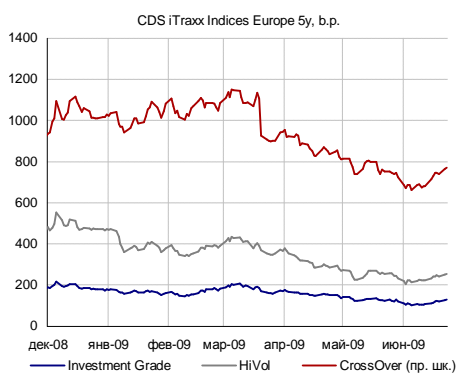
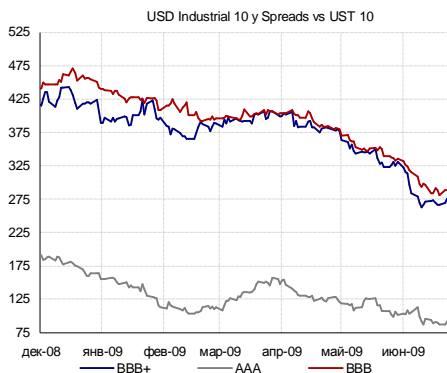
Глобальный валютный и денежный рынок



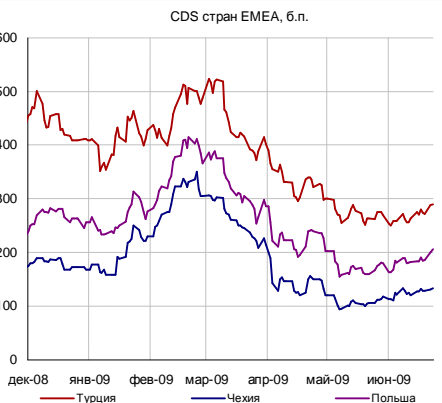
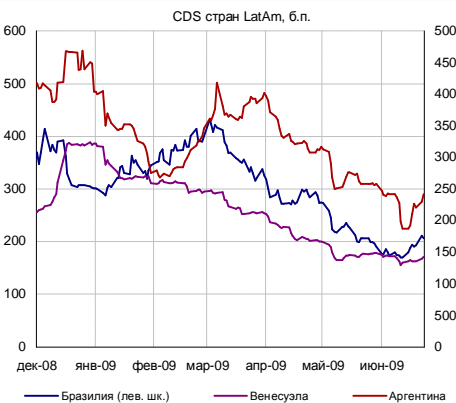
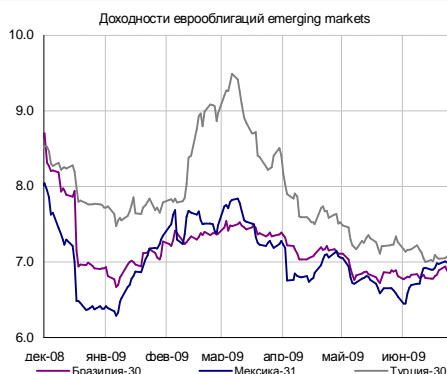
Глобальный долговой рынок



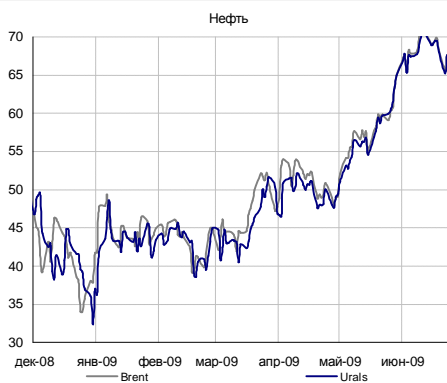
Глобальный кредитный риск



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	УралсибЛК1	2 700	Оферта	100	2 700
СЕГОДНЯ	ШансКап1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ЮниТайл-01	1 500	Оферта	100	1 500
25.06.2009	Разг. БО-07	2 000	Оферта	100	2 000
26.06.2009	РИГрупп 01	1 200	Оферта	100	1 200
27.06.2009	Первобанк1	1 500	Оферта	100	1 500
29.06.2009	КАРАТ 02	500	Оферта	100	500
29.06.2009	ТульскОб 1	1 500	Погаш.	-	1 500
30.06.2009	Аптан 01	150	Погаш.	-	150

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
15.06.09	Счет капитала (ПС)	апр.09	\$60.0 млрд.	\$11.2 млрд.	\$55.8 млрд.
16.06.09	Индекс цен производителей (PPI), m-o-m	май.09	0.6%	0.2%	0.3%
16.06.09	Число начатых строителств жилья	май.09	485 000	532 000	458 000
16.06.09	Промышленное прозводство	май.09	-1.0%	-1.1%	-0.5%
17.06.09	Индекс потребительских цен (CPI) m-o-m	май.09	0.3%	0.1%	0.0%
17.06.09	Индекс потребительских цен (CPI), без учета продуктов питания и энергоносителей, m-o-m	май.09	0.1%	0.1%	0.3%
17.06.09	Счет текущих операций	1 кв.09	-\$85.0 млрд.	-\$101.5 млрд.	-\$132.8 млрд.
18.06.09	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	июн.09	-17.0		-22.6
23.06.09	Продажи на вторичном рынке жилья	май.09	4.82 млн.		4.68 млн.
24.06.09	Заказы на товары длительного пользования	май.09	-0.8%		1.9%
24.06.09	Продажи на первичном рынке жилья	май.09	360 000		352 000
25.06.09	ВВП, предварительная оценка	1 кв.09	-5.7%		-5.7%
26.06.09	Доходы населения	май.09	0.3%		0.5%
26.06.09	Потребительские расходы	май.09	0.4%		-0.1%
26.06.09	Индекс потребительского оптимизма Миниганского университета	июн.09	69.0		69.0

Источник:
Bloomberg

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

Зенкова Елена

Zenkova_EA@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

Kucherov_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 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.