

| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор | Close | Изм-е, % | YTM/YTP, % | Изм-е, б.п. |
|-----------------------------------|----------|-------|----------|---------------------|---------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals) | 67.91 | -0.72 | -1.05 | Evraz' 13 | 84.25 | -0.06 | 14.39 | 2 |
| Нефть (Brent) | 68.16 | -0.18 | -0.26 | Банк Москвы' 13 | 88.57 | -0.44 | 10.69 | -4 |
| Золото | 938.25 | 3.75 | 0.40 | UST 10 | 102.92 | -0.06 | 3.49 | 0 |
| EUR/USD | 1.4109 | 0.00 | -0.23 | РОССИЯ 30 | 99.16 | 0.47 | 7.65 | -8 |
| USD/RUB | 31.1273 | 0.12 | 0.37 | Russia'30 vs UST'10 | 416 | | | -9 |
| Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%) | 0% | 0.00% | | UST 10 vs UST 2 | 250 | | | 7 |
| USD LIBOR 3m | 0.59 | -0.01 | -1.26 | Libor 3m vs UST 3m | 43 | | | 1 |
| MOSPRIME 3m | 11.81 | -0.01 | -0.08 | EU 10 vs EU 2 | 206 | | | 4 |
| MOSPRIME o/n | 6.58 | -0.05 | -0.75 | EMBI Global | 427.81 | -1.19 | | -5 |
| MIBOR, % | 6.5 | -0.25 | -3.70 | DJI | 8 504.1 | 0.68 | | |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 979.10 | 71.10 | 5.69 | Russia CDS 10Y \$ | 346.90 | -1.67 | | -7 |
| Сальдо ливк. | 95.8 | 15.40 | 19.15 | Gazprom CDS 10Y \$ | 472.00 | -1.12 | | -5 |

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Ликвидность перевалила за 1 трлн руб
- Вторичные торги: спрос в X5-4 и Патэрсоне
- Аукцион по ОФЗ 25065 прошел без видимого ажиотажа
- Оферты: а будет ли Шанс сегодня?
- Выкупы и дефолты среды
- Встречаем энергетиков на первичке

Глобальные рынки

- Ключевая цифра
- Еврооблигации EM: рынок снова растет
- Корпоративные еврооблигации: события в банковском секторе

Корпоративные новости

- Дикая Орхидея: вывод активов или изменение условий реструктуризации?
- ОАК по-прежнему не хочет платить по счетам ФЛК
- Рольф: ретроспектива результатов 2008 г.
- Внешний долг России сократился за полгода на \$ 91.3 млрд

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

- Вчера Владимир Путин утвердил **новый порядок предоставления госгарантий**, на которые в бюджете зарезервировано 300 млрд руб. / Ведомости
- Потребности российской банковской системы в дополнительном капитале**, по прогнозам агентства Fitch, в лучшем случае составят 674 млрд руб. (\$ 22 млрд), доля просроченных активов – 25 %, Пессимистический сценарий предполагает вливания капитала на уровне 1.88 трлн руб. (\$ 60 млрд) и просрочку в 40 %. / Fitch.

Проблемы эмитентов

- Группе ГАЗ** удалось договориться о реструктуризации задолженности со всеми кредиторами, кроме **Альфа-банка**. Вчера стало известно о том, что банк подал в Арбитражный суд Москвы иски к двум компаниям группы – ООО Автозавод ГАЗ и ООО ТЗК «ГАЗ» – на сумму 1.55 млрд руб. / Интерфакс

Купоны / оферты / размещения / погашения

- Локо-банк** готовит два выпуска 3-летних облигаций общим объемом 4.5 млрд руб. / Интерфакс
- МИЭЛЬ** установил ставку 5-6-го купонов по дебютным облигациям в размере 11.5 %. / Cbonds

Займы и кредиты

- n **Банк Москвы** предоставил **Тулачермету** кредит на \$ 50 млн для пополнения оборотных средств на срок до 22 июня 2010 г. под залог экспортной выручки в размере \$ 110 млн. / Интерфакс
- n **ЕБРР** до 31 декабря 2009 г. освободил **группу Интегра** от ковенантов по синдицированному кредиту на \$ 250 млн. В частности, речь идет об отношении уровня прибыли к долгу на 30 июня 2009 г. / Интерфакс
- n **Камаз** нарушил ряд ковенант по кредитам **ЕБРР** и **Абсолют банка**, что спровоцировало кросс-дефолт по долгосрочным соглашениям с Commerzbank, Kanematsu, ING и **ВТБ** на общую сумму 6.63 млрд руб. и по краткосрочным — на 2.83 млрд руб. Из-за этого 6.63 млрд руб. долгосрочных заимствований были записаны в отчете как краткосрочные (краткосрочный долг — 18.96 млрд руб.). / Reuters

Кредитные рейтинги

- n S&P присвоило рейтинг «BBB» облигациям **РЖД-15** объемом 15 млрд руб. с погашением в июне 2016 г. / S&P

Глобальные рынки

- n Совет директоров **МВФ** в среду одобрил **выпуск облигаций**, который будут размещаться среди стран, участвующих в фонде, и позволят привлечь дополнительные финансовые ресурсы. / Интерфакс

Внутренний рынок**Ликвидность перевалила за 1 трлн руб**

Фон для внутреннего долгового рынка остается позитивным. Остатки на корсчетах и депозитах банков вчера перевалили за 1 трлн руб и достигли 1 070 млрд руб. Ставки денежного рынка не покидают зону 6-7 % годовых, а сальдо расчетов с ЦБ РФ устремилось к новым высотам. Сегодня регуляторы постараются изъять часть ликвидности посредством депозитных аукционов, но едва ли это найдет серьезный отклик у банков. Нефть вчера имела тенденцию к росту из-за хорошей статистики по складским запасам углеводородов в США. Сегодня рынок облигаций открывается без пессимизма.

Вторичные торги: спрос в X5-4 и Патэрсоне

В нашей трактовке вчерашних событий на вторичном рынке покупателей было больше, чем продавцов, что предопределило незначительный рост котировок таких ликвидных инструментов, как РЖД-12 и РЖД-15, часть выпусков Москвы (62, 50 и 45-ые серии), МТС-4. Коррекция тоже была. Например, в облигациях Газпром нефть и ВымпелКом-Инвест она была, как нам кажется, вызвана новостями о новом предложении долга эмитентов.

Биржевые торги отдельными бумагами*

| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение | Оферта | Close | Цена посл. | Изм, % | Yield, % |
|------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| ОФЗ 25064 | 155.6 | 11 | 38429.6 | 18.01.2012 | | 100.95 | 101.07 | 0.12 | 11.91 |
| ИКС5Фин 04 | 326.61 | 27 | 8000 | 02.06.2016 | 09.06.2011 | 100.99 | 102.50 | 1.51 | 17.59 |
| РЖД-16 обл | 965.07 | 17 | 15000 | 05.06.2017 | 13.06.2011 | 100.00 | 100.10 | 0.10 | 14.77 |
| МГор62-об | 258.26 | 25 | 20000 | 08.06.2014 | | 97.72 | 97.94 | 0.22 | 15.70 |
| МГор61-об | 617.88 | 47 | 15000 | 03.06.2013 | | 100.66 | 100.50 | -0.16 | 15.67 |
| Трансф 01 | 423.79 | 10 | 35000 | 13.05.2019 | 24.05.2010 | 100.17 | 100.15 | -0.02 | 13.47 |
| РЖД-12обл | 221.05 | 15 | 15000 | 16.05.2019 | 24.11.2011 | 100.68 | 100.85 | 0.17 | 14.97 |
| МТС 04 | 587.06 | 45 | 15000 | 13.05.2014 | 19.05.2011 | 102.22 | 102.49 | 0.27 | 15.06 |
| МГор50-об | 216.18 | 18 | 15000 | 18.12.2011 | | 87.70 | 88.20 | 0.50 | 14.28 |
| МГор45-об | 905.69 | 29 | 15000 | 27.06.2012 | | 84.70 | 85.05 | 0.35 | 14.83 |
| Газпрнефт4 | 592.66 | 28 | 10000 | 09.04.2019 | 25.04.2011 | 104.90 | 104.85 | -0.05 | 14.02 |
| ЕБРР 05обл | 244.86 | 5 | 5000 | 09.04.2014 | 15.07.2009 | 101.64 | 101.60 | -0.04 | -24.80 |
| ПромТр03об | 145.11 | 17 | 5000 | 24.07.2013 | 29.07.2009 | 45.00 | 42.50 | -2.50 | >200 |
| РосселлБ 7 | 114.78 | 6 | 5000 | 05.06.2018 | 15.06.2010 | 101.40 | 101.45 | 0.05 | 12.66 |
| ВК-Инвест1 | 405.47 | 36 | 10000 | 19.07.2013 | 22.01.2010 | 97.69 | 97.60 | -0.09 | 14.07 |
| ВИА АИЖК А | 206.66 | 10 | 6772.4448 | 15.03.2040 | 30.07.2009 | 99.95 | 100.00 | 0.05 | 8.82 |
| КБРенКап-1 | 110.46 | 11 | 2000 | 02.03.2010 | | 93.00 | 92.31 | -0.69 | 29.61 |
| Промсвб-06 | 151.68 | 3 | 5000 | 17.06.2013 | 21.12.2009 | 100.32 | 100.35 | 0.03 | 14.42 |
| Синтэра 1 | 134.21 | 8 | 3000 | 01.08.2013 | 06.08.2009 | 99.60 | 99.60 | 0.00 | 15.46 |
| ИКС5Фин 01 | 304.90 | 11 | 9000 | 01.07.2014 | 06.07.2010 | 91.85 | 91.80 | -0.05 | 17.42 |
| ВТБ - 5 об | 264.95 | 17 | 15000 | 17.10.2013 | 22.04.2010 | 102.10 | 102.19 | 0.09 | 12.66 |
| ВТБ - 6 об | 186.23 | 12 | 15000 | 06.07.2016 | 15.07.2009 | 100.03 | 100.00 | -0.03 | 8.80 |
| ГенерКомп1 | 2000.00 | 27 | 2000 | 21.06.2011 | 22.06.2010 | 99.75 | - | 0.00 | 12.65 |
| НС-фин. 01 | 250.00 | 3 | 2000 | 25.05.2011 | 24.05.2010 | 100.00 | 100.00 | 0.00 | 17.64 |
| Патэрсон 1 | 5.36 | 38 | 2000 | 17.12.2009 | | 64.70 | 67.00 | 2.30 | 171.57 |
| Таттел.с.В | 103.31 | 22 | 1500 | 01.11.2012 | 06.05.2010 | 101.20 | 101.10 | -0.10 | 15.02 |

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Вчера для нас стала очевидной причина ажиотажа в облигациях МКБ-3 днем ранее (15 % годовых). Дело в том, что банк в очередной раз заметно увеличил капитал.

Мы обратили внимание и на ряд крупных сделок в КМЗ-1 вчера, причем по номиналу. Официальная оферта по выпуску была в середине июня, так что мы, вероятно, являемся свидетелями либо сделок технических, либо отложенного исполнения оферты по КМЗ-1.

Самым примечательным с кредитной точки зрения движением на рынке мы считаем существенный рост спроса, вытекающий и в рост котировок Х5-4 и Патэрсона. Облигации второй компании растут уже несколько дней (совокупный рост курсовой стоимости – не менее 6 п.п. до 67 % от номинала) на новости об успешной выплате купона. Эффективная доходность более 150 % годовых достаточно высока, чтобы ожидать новых покупок. В облигациях же Х5 происходит та компрессия спреда, которой мы и ожидали: за счет снижения доходности нового выпуска при относительной стабильности старого. С первоначальных 150-170 б.п. вчера спред сузился до 15-20 б.п., причем по росту дневной курсовой стоимости облигации Х5-4 (почти 1.5 п.п.) стали лидером среди наиболее ликвидных бумаг.

Аукцион по ОФЗ 25065 прошел без видимого ажиотажа

Вчера достаточно вяло проходил аукцион по размещению ОФЗ. Нам известно, что бумаг серии 25065 было продано на общую сумму всего в 2.3 млрд руб. при объеме предложения 10 млрд руб. При этом потенциальный спрос не дотянул и до половины номинала доращаемого выпуска. Напомним, что перед Минфином РФ стоит весьма амбициозная задача по госзаимствованиям на 2009 год (чистое привлечение на 429 млрд руб.) и до 1 трлн руб – в 2010 г. Без выхода на рыночные для инвесторов уровни по доходности задача выглядит непосильной. Очевидно, вчерашний уровень в 12.11 % годовых для ОФЗ 25065 таковым не является.

Следующий выход на публичный рынок долга Минфин РФ произведет 8 июля 2009 г., когда состоится аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ 25066 на сумму 10 млрд руб.

Оферты: а будет ли Шанс сегодня?

Сегодня формально оферты проходят 4 эмитента: инфраструктурный девелопер «Космос» (2 млрд руб.), нефтеперерабатывающая компания «Марийский НПЗ» (1.5 млрд руб.), автодилер Автомир (2 млрд руб) и региональный ритейлер «Шанс» (1.0 млрд руб.). У нас не вызывает вопросов успешное исполнение оферт со стороны первых 2 эмитентов. В случае облигаций Автомир-Финанс-2 оферта и впрямь будет формальной: в ходе предыдущего досрочного погашения выпуск с рынка ушел. Таким образом, единственная для нас неопределенность – это бумаги Шанс Капитал. Мы склоняемся к мысли, что дело там методично движется к дефолту.

Выкупы и дефолты среды

Начнем с приятного. Генерирующая компания без сучка и задоринки вчера выкупила весь свой дебютный выпуск облигаций на 2 млрд руб. «Дочке» банка «Национальный стандарт», установившей по облигациям купон в 17 %, вчера «занесли» ровно 12.5% выпуска.

В ближайшее время золотодобытчик «Нижнеленское», допустивший дефолт по облигациям на 550 млн руб. в середине июня 2009 г., вместе с агентами по реструктуризации варианты выхода из сложившейся ситуации. Дефолт по купону у девелопера «РИГрупп» 30 июня 2009 г. был печально «закреплен» и дефолтом по оферте.

Встречаем энергетиков на первичке

Напомним, что ТГК-1 первым из энергетических компаний намеревается «распечатать» первичный рынок публичного рублевого долга 5-миллиардным займом на 5 лет. Произойдет это уже 7 июля. Наш предварительный прогноз сохраняется прежним: рыночное размещение кредитного риска ТГК-1 со срочностью 1-1.5 года возможно по ставке никак не ниже 17 % (см. более подробно наш комментарий от 18 июня 2009 г.). Если размещение ТГК-1 пройдет более-менее успешно, стоит ожидать резкого роста предложения со стороны компаний сектора и, как следствие, давления в ценах уже обращающихся выпусков.

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Ключевая цифра

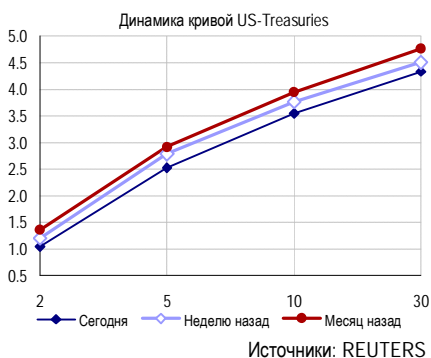
Динамика UST последнюю неделю была очень стабильной, но сегодня эта стабильность будет нарушена.



Кривая US-Treasuries

| | YTM, % | | Изм-е, б.п. | | | |
|--------|--------|-------|-------------|----|-----|--------------|
| | тек. | изм-е | 01-июл-09 | d | w | с 10.06.2009 |
| UST 02 | 1.05 | 0 | 1.05 | -7 | -15 | -31 |
| UST 05 | 2.51 | -1 | 2.52 | -4 | -27 | -40 |
| UST 10 | 3.54 | -1 | 3.55 | 1 | -22 | -40 |
| UST 30 | 4.34 | 0 | 4.34 | 1 | -17 | -43 |

Источники: REUTERS



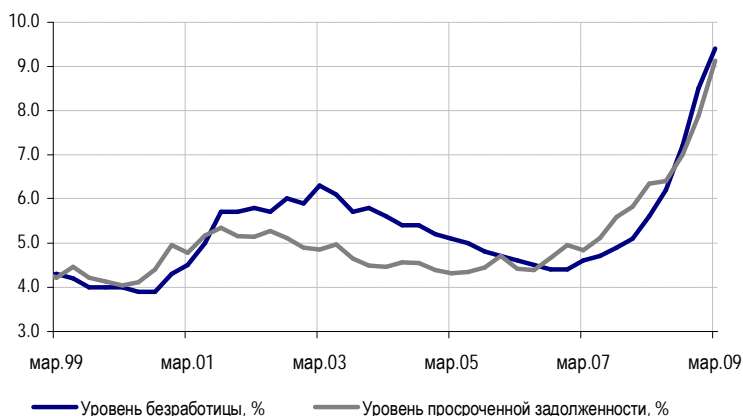
Источники: REUTERS

Минфин США опубликует точные объемы размещения средне- и долгосрочных облигаций, а Министерство труда опубликует крайне важную для рынков статистику по занятости и безработице. Завтра рынки в США закрыты, поэтому вечер в Москве (после выхода данных) станет особенно насыщенным.

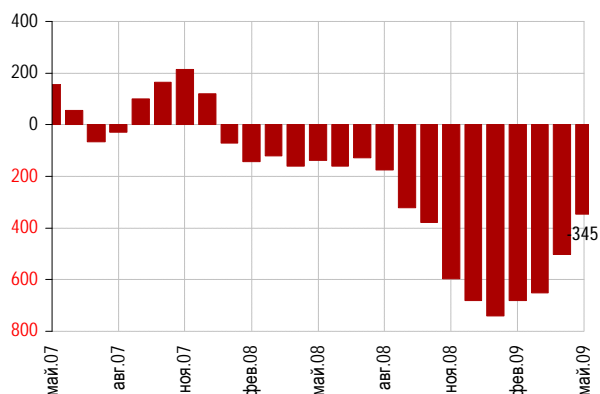
Динамика общего уровня просроченной задолженности по ипотечным кредитам и уровня безработицы в США в последнее время до неприличия совпадают (см. графики ниже). Можно не гадать, какая цифра станет ключевой сегодня.

Напомним, что, согласно опросу Bloomberg, по итогам июня ожидается сокращение числа рабочих мест на 350 тыс. (после майского падения на 345 тыс.). Уровень безработицы, как ожидается, вырастет до 9.6 % с 9.4 %. Сегодня Минфин США объявит новые объемы размещения выпусков 3-летних и 10-летних TIPS и 30-ти летних US Treasuries (всего ожидают около \$ 73 млрд.), что может негативно повлиять на динамику казначейских обязательств.

Уровень просроченной задолженности и безработицы в США, %



Число новых рабочих мест, тыс.

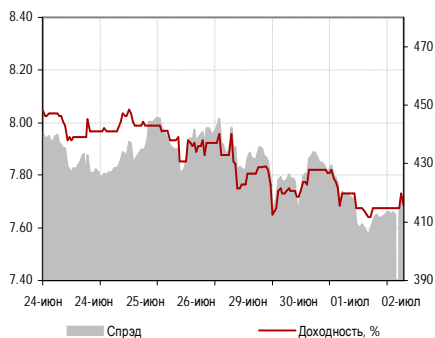


Источники: Bloomberg

Еврооблигации EM: рынок снова растет

Динамика emerging markets вдохновляет в последнее время. Смещение кривой доходности UST вниз в среднем на 40 б.п. «вдохнуло» жизнь в еврооблигации развивающихся рынков. Индекс EMBI+ за последнюю неделю вырос на 2.4 %, а его спред снизился на 30 б.п. Сегодня спред еврооблигаций Россия-30 (YTM 7.7 %) к UST-10 снизился до уровня 410 б.п.





Источники: REUTERS

Динамика индексов EMBI+

| | Индекс | | | Спред | | | | |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----|------|-------|
| | 01-июл-09 | d | w | YTD | 01-июл-09 | d | w | YTD |
| EMBI+ | 442.6 | 0.29% | 2.44% | 11.12% | 420 | -25 | -38 | -221 |
| EMBI+ Россия | 478.2 | 0.79% | 0.89% | 19.34% | 386 | -11 | 20 | -340 |
| EMBI+ Украина | 200.7 | 0.91% | 2.22% | 86.03% | 1194 | -8 | -23 | -1532 |
| EMBI+ Мексика | 397.4 | -0.35% | 2.83% | 2.55% | 242 | 0 | 0 | -119 |
| EMBI+ Бразилия | 695.0 | 0.00% | 3.10% | 3.53% | 277 | | -6 | -139 |
| EMBI+ Венесуэла | 475.0 | 1.61% | 0.11% | 41.48% | 1169 | 1 | 62 | -639 |
| EMBI+ Турция | 307.4 | 0.16% | 0.38% | 10.55% | 339 | 0 | 30 | -166 |
| EMBI+ Аргентина | 76.6 | -1.63% | 15.84% | 61.18% | 1026 | -20 | -140 | -669 |

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные еврооблигации: события в банковском секторе

Корпоративные евробонды продолжают расти. Среди банковских облигаций одним из лидеров роста стали субординированный выпуск облигаций BM'15s. Вчерашний день оказался очень насыщенным в плане новостей для владельцев банковских бумаг:

- Банк «Санкт-Петербург» увеличил капитал за счет субординированного кредита ЕБРР на \$ 75 млн;

- Акционеры **Альфа-банка** предоставили ему субординированный кредит на \$ 320 млн. Это событие ожидалось (ЦБ РФ 29 июня официально подтвердил факт включения субординированного кредита в расчет дополнительного капитала банка), но все же сам факт может поспособствовать росту котировок еврооблигаций банка.

Среди еврооблигаций нефинансового сектора рост котировок продолжился. Группа «Рольф» отчиталась по МСФО (см. наш комментарий ниже).

Егор Федоров

Корпоративные еврооблигации: банки

| Выпуск | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спред | Dur | Изм-е за день | | Изм-е за неделю | | Рейтинг |
|------------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----------|-----|---------------|-----------|-----------------|-----------|-------------------|
| | | | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. | Цена, % | YTM, б.п. | |
| RSHB' 10 | USD | 350 | 29.11.10 | 100.8 | 6.06 | 446 | 1.3 | 0.02 | -2 | 0.48 | -38 | - / Baa1 / BBB |
| RSHB' 13 | USD | 700 | 16.05.13 | 95.9 | 8.27 | 551 | 3.3 | 0.17 | -5 | 1.63 | -48 | - / Baa1 / BBB |
| RSHB' 14 | USD | 1000 | 11.06.14 | 101.8 | 8.47 | 551 | 3.9 | 0.33 | -8 | 1.91 | -50 | BBBe / Baa1 / BBB |
| RSHB' 16s | USD | 500 | 21.09.16 | 81.8 | 9.57 | 538 | 1.9 | 0.13 | -2 | -5.71 | 105 | - / Baa2 / BBB- |
| RSHB' 17 | USD | 1250 | 15.05.17 | 86.0 | 8.71 | 460 | 5.9 | -0.05 | 1 | 2.97 | -39 | - / Baa1 / BBB |
| GazpromB' 11s | USD | 300 | 16.06.11 | 98.0 | 8.82 | 714 | 1.7 | 0.38 | -22 | 0.77 | -42 | BB- / Baa3 / - |
| GazpromB' 15 | USD | 1000 | 23.09.15 | 81.8 | 9.95 | 588 | 4.8 | 0.06 | -1 | 1.82 | -35 | BB+ / Baa2 / - |
| Sber' 11 | USD | 750 | 14.11.11 | 99.9 | 5.89 | 412 | 2.1 | -0.03 | 1 | 0.55 | -25 | - / A3 / BBB |
| Sber' 13 | USD | 500 | 15.05.13 | 97.2 | 7.29 | 462 | 3.3 | -0.04 | 1 | 0.67 | -19 | - / A3 / BBB |
| BM' 15s | USD | 300 | 25.11.15 | 82.0 | 11.18 | 684 | 1.2 | 2.40 | -49 | 2.97 | -60 | - / Baa2 / BB+ |
| BM' 17s | USD | 400 | 10.05.17 | 61.9 | 15.34 | 892 | 2.2 | 0.64 | -12 | 1.84 | -32 | - / Baa2 / BB+ |
| Alfa' 09 | USD | 400 | 10.10.09 | 99.9 | 8.21 | 758 | 0.3 | 0.00 | 0 | 0.00 | 2 | BB- / Ba1 / BB- |
| Alfa' 12 | USD | 500 | 25.06.12 | 87.2 | 13.60 | 1040 | 2.5 | 0.22 | -8 | 0.62 | -21 | BB- / Ba1 / BB- |
| Alfa' 15 | USD | 225 | 09.12.15 | 63.4 | 18.77 | 1149 | 1.1 | 0.16 | -4 | 0.88 | -18 | B / Ba2 / B+ |
| Alfa' 17s | USD | 300 | 22.02.17 | 78.5 | 10.12 | 532 | 2.1 | 0.19 | -3 | 0.66 | -12 | B / Ba2 / B+ |
| Bank St.Pet' 09 | USD | 125 | 25.11.09 | 100.1 | 9.06 | 809 | 0.4 | 0.00 | 0 | 0.25 | -67 | - / Ba3 / B |
| Bank St.Pet' 17s | USD | 100 | 25.07.17 | 69.0 | 17.27 | 1020 | 1.9 | 0.00 | -81 | 15.00 | -414 | Be / B1 / - |

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

| Выпуск | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur | Изм-е за день | | Изм-е за неделю | | Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch |
|-----------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----------|-----|---------------|-----------|-----------------|-----------|---------------------------------|
| | | | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. | Цена, % | YTM, б.п. | |
| GAZP' 13-1 | USD | 1750 | 01.03.13 | 103.4 | 8.51 | 610 | 2.9 | 0.45 | -15 | 1.75 | -57 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 85.5 | 8.93 | 483 | 5.6 | -0.58 | 10 | 2.82 | -49 | - / Baa1 / BBB |
| GAZP' 19 | USD | 2250 | 23.04.19 | 102.9 | 8.80 | 506 | 6.3 | 0.35 | -6 | 1.94 | -30 | BBB / (P)Baa1 / BBB |
| GAZP' 20 | USD | 1250 | 01.02.20 | 95.2 | 0.00 | 384 | 7.0 | 0.43 | -6 | 0.75 | -10 | BBB+ / - / BBB+ |
| GAZP' 22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 76.4 | 9.81 | 477 | 7.6 | 0.59 | -7 | 4.04 | -51 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 98.1 | 8.82 | 605 | 3.8 | -0.05 | 1 | 1.29 | -33 | BBB / Baa1 / BBB |
| GAZP' 37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 76.6 | 9.74 | 441 | 9.6 | 1.79 | -18 | 2.04 | -20 | BBB / Baa1 / BBB |
| Evraz' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 84.3 | 14.39 | 1038 | 3.0 | -0.06 | 2 | 4.46 | -141 | BB- / B1 / BB |
| Evraz' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 84.3 | 14.39 | 1038 | 3.0 | -0.06 | 2 | 4.46 | -141 | BB- / B1 / BB |
| NovorosPort' 12 | USD | 300 | 17.05.12 | 91.8 | 10.40 | 761 | 2.5 | 1.49 | -59 | 6.25 | -240 | BB+ / Ba1 / - |
| EuroChem' 12 | USD | 300 | 21.03.12 | 91.8 | 11.48 | 890 | 2.3 | 0.01 | 0 | 3.96 | -163 | BB / - / BB |
| Rolf' 10 | USD | 250 | 28.06.10 | 47.3 | 108.21 | 6031 | 0.6 | 0.19 | -2 | -12.74 | 2317 | CCC / Caa1 / - |
| MTS' 10 | USD | 400 | 14.10.10 | 101.6 | 7.06 | 546 | 1.2 | 0.08 | -7 | 0.30 | -27 | BB / Ba2 / NR |
| MTS' 12 | USD | 400 | 28.01.12 | 99.4 | 8.28 | 629 | 2.2 | 0.12 | -5 | 1.36 | -59 | BB / Ba2 / BB+ |
| VIP' 16 | USD | 600 | 23.05.16 | 87.7 | 10.82 | 670 | 4.9 | 1.00 | -20 | 4.95 | -97 | BB+ / Ba2 / - |
| VIP' 18 | USD | 1000 | 30.04.18 | 81.2 | 12.72 | 710 | 5.6 | 1.45 | -26 | 2.45 | -43 | BB+ / (P)Ba2 / - |
| TNK-BP' 17 | USD | 800 | 20.03.17 | 81.6 | 10.12 | 567 | 5.5 | 1.09 | -19 | 5.43 | -93 | BB+ / Baa2 / BBB- |
| TNK-BP' 18 | USD | 1100 | 13.03.18 | 85.4 | 10.46 | 603 | 5.8 | 1.68 | -28 | 5.27 | -87 | BB+ / Baa2 / BBB- |

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости

Дикая Орхидея: вывод активов или изменение условий реструктуризации?

Как сообщает газета Коммерсант, группа Дикая орхидея, с апреля текущего года находящаяся в дефолте по рублевым облигациям, приступила к переводу розничного бизнеса с баланса ЗАО «Дикая орхидея» на одноименное ООО – компанию Группы, ведущую бизнес в регионах, являющуюся по совместительству балансодержателем недвижимости Группы (принадлежит 239 магазинов из 260).

Перевод осуществляется как сделка на рыночных условиях, т.е. ООО «Дикая Орхидея» покупает активы ЗАО по рыночным ценам. В качестве причины перевода операций гендиректор компании называет отсутствие условий ведения бизнеса должником вследствие дефицита денежных средств и наличия просроченного долга. Что интересно, «ООО Дикая Орхидея» не фигурирует среди поручителей по дебютному займу облигаций компании или 2-му займу, выпущенному для реструктуризации долга.

По информации агента по реструктуризации, компании удалось договориться с держателями 90 % облигаций, однако ФСФР в конце июня аннулировала 2-й выпуск компании. В конце мая был зарегистрирован еще один выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. но уже на ООО «Дикая Орхидея».

Таким образом, для держателей, согласившихся на условия реструктуризации, реорганизация бизнеса Орхидеи является только улучшением сделки, поскольку при конвертации облигаций ЗАО на ООО, они получают эмитента с более значительным объемом активов.

Акционеры Дикой Орхидеи совершили довольно удачный ход и стимулируют кредиторов соглашаться на условия реструктуризации. Ведь для держателей, не согласившихся на условия Орхидеи и подавших иски, налицо вывод активов. В то же время вполне возможно, что акционеры Дикой Орхидеи расплатятся с оставшимися инвесторами из средств, полученных за продажу активов по рыночным ценам.

Пока нет ясности с датой размещения нового выпуска, однако если конвертация будет осуществлена, ущемления прав держателей, пошедших на реструктуризацию, не произойдет.

Анастасия Михарская

ОАК по-прежнему не хочет платить по счетам ФЛК

Интерфакс вчера сообщил новые подробности ситуации вокруг ФЛК. Согласно последним данным, ОАК по-прежнему не собирается принимать на себя обязательства по долгу ФЛК. Напротив, условием принятия лизинговой компании в состав госкорпорации было самостоятельное обслуживание обязательств перед иностранными инвесторами (под этим словосочетанием, видимо подразумеваются держатели облигаций).

Агентство также сообщает, что в ходе состоявшейся во вторник встречи с держателями облигаций ФЛК руководство компании припугнуло инвесторов возможным банкротством и посоветовало кредиторам быть сговорчивей.

Новый менеджмент продолжает расследование деятельности старой команды ФЛК, уже выявлены ряд нарушений и возбуждены уголовные дела. В частности, сообщается, что размер операций по стороннему бизнесу (недвижимость) превысил объем операций по основной деятельности.

Любопытны также заявления представителей ОАК касательно комфортных писем, предоставленных накануне размещения ФЛК. Так, комфортные письма корпорации не могут приниматься как обязательства ОАК или РФ и предоставлялись лишь для того чтобы инвесторы могли убедиться в надежности ФЛК до приобретения еврооблигаций.

В нашем последнем комментарии (см. daily от 26 июня) мы ошибочно восприняли начало технической процедуры перехода ФЛК на баланс ОАК как фактор поддержки госкорпорацией лизинговой компанией. Однако похоже, что это далеко от действительности, и ситуация развивается по сценарию ЭйрЮнион, а значит, шансы держателей на успешную развязку невелики.

[Анастасия Михарская](#)

Рольф: ретроспектива результатов 2008 г.

Крупнейший российский автодилер во вторник отчитался по МСФО за 2008 г. Результаты выглядят весьма позитивно – в прошлом году Рольфу удалось нарастить выручку, увеличить рентабельность. В комментариях к отчетности компания отмечает, что ей удалось договориться о пролонгации кредита объемом \$ 145 млн до сентября 2009 г.

В то же время мы обращаем внимание на значительное увеличение долговой нагрузки в абсолютных терминах, высокую долю краткосрочных обязательств, а также снижение чистого операционного денежного потока в том числе за счет оплаты машин в пути (-\$ 50 млн). Убытки от курсовых разниц по итогам 2008 г. составили \$ 129.8 млн.

Напомним, что текущие рейтинги Рольфа по шкале S&P и Moody's находятся в предефолтной категории (CCC+ и Caa1 соответственно). В текущем году компании уже удалось реструктурировать ряд банковских кредитов, однако ситуация с рефинансированием остальной части краткосрочного долга остается неопределенной. Кроме того, в текущем году ковенанты по банковским кредитам и еврооблигациям с высокой вероятностью могут быть нарушены.

Мы не рекомендуем инвесторам покупать облигации Рольф'10 (текущая цена около 50 % от номинала), поскольку считаем риски реструктуризации задолженности достаточно высокими. В то же время мы полагаем, что Рольф продолжит свою операционную деятельность и сможет справиться с реструктуризацией, а ее условия будут достаточно мягкими для держателей.

[Анастасия Михарская](#)

Финансовые показатели Рольфа по МСФО, \$ млн.

| Показатель | 2007 | 2008 | Изменение |
|-------------------------------|---------|---------|-----------|
| Выручка | 3 624.6 | 4 607.2 | 27% |
| Автомобили | 3 107.9 | 3 952.6 | 27% |
| Запасные части, сервис и т.д. | 516.7 | 654.6 | 27% |
| Валовая прибыль | 653.0 | 921.1 | 41% |
| Операционная прибыль | 239.0 | 326.2 | 36% |
| ЕБИТДА | 264.5 | 384.1 | 45% |
| Чистая прибыль | 151.6 | 83.3 | -45% |
| Активы | 1 259.8 | 1 406.0 | 12% |
| Долг | 600.4 | 809.1 | 35% |
| Краткосрочный долг | 171.9 | 313.0 | 82% |
| Долгосрочный долг | 428.5 | 496.2 | 16% |
| Чистый долг | 404.0 | 579.4 | 43% |
| СК | 452.8 | 394.2 | -13% |
| Валовая рент-ть | 18.0% | 20.0% | |
| Операционная рент-ть | 6.6% | 7.1% | |
| Рент-ть по ЕБИТДА | 7.3% | 8.3% | |
| Долг/Выручка | 16.6% | 17.6% | |
| Долг/ЕБИТДА | 2.3 | 2.1 | |
| ЕБИТДА/Проценты | 5.3 | 6.1 | |
| Долг/Активы | 48% | 58% | |
| Долг/СК | 1.3 | 2.1 | |
| Долгоср. долг/ Долг | 71% | 61% | |

Источники: данные компании, оценки аналитического департамента Банка Москвы

Внешний долг России сократился за полгода на \$ 91.3 млрд

Согласно данным Банка России, на 1 апреля 2009 г. внешний долг РФ составлял \$ 450.7 млрд. По итогам квартала внешний долг сократился на \$ 32.7 млрд, а всего за последние полгода сокращение составило \$ 91.3 млрд, или 16.8 %.

Быстрее всего в этот период сокращался долг банковского сектора, который уменьшился за полгода на \$ 51.5 млрд, или на 26 %. Доля внешних долгов в обязательствах банков составляла на 1 апреля чуть более 20 %; по сравнению с максимальным значением осени прошлого года этот показатель уменьшился более чем на 3 процентных пункта.

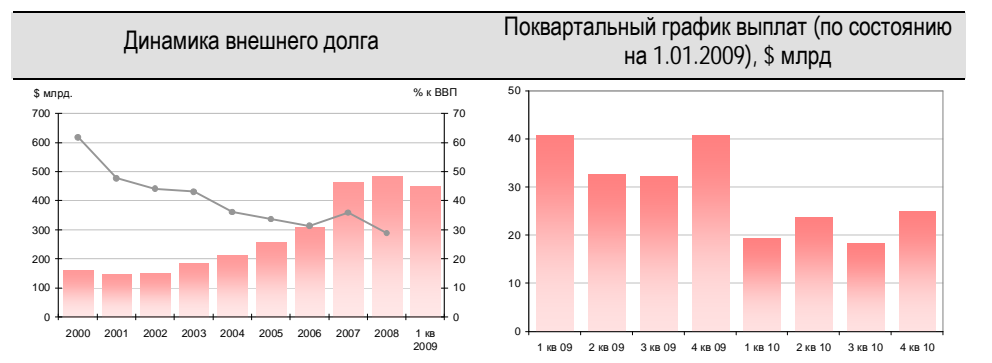
Долг корпоративного сектора снизился за полгода всего лишь на \$ 27.1 млрд, или на 9 %.

Внешний долг, \$ млрд

| | 01.04.08 | 01.07.08 | 01.10.08 | 01.01.09 | 01.04.09 | Квартал к кварталу |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------|
| ВСЕГО | 479.0 | 528.6 | 542.1 | 483.5 | 450.8 | -32.7 |
| Правительство и ЦБ | 41.0 | 38.9 | 42.8 | 32.8 | 30.1 | -2.7 |
| Нефинансовые предприятия | 266.6 | 297.0 | 301.4 | 284.4 | 274.3 | -10.1 |
| Банки | 171.4 | 192.8 | 197.9 | 166.3 | 146.4 | -19.9 |
| % к обязательствам | 21.8 | 22.5 | 23.3 | 20.2 | 20.2 | |

Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Если сравнивать динамику внешнего долга с публиковавшимся ранее ежеквартальным графиком платежей, то можно прийти к выводу, что банки гасят свои долги с опережением графика, в то время как корпоративный сектор рефинансирует/реструктуризирует значительную часть задолженности. Так, ранее сообщалось, что в 1-м квартале компании нефинансового сектора должны осуществить выплаты в счет погашения внешнего долга на общую сумму \$ 20.1 млрд. Как мы видим из последней статистики, фактически долг сократился лишь на половину этой суммы. Банки же должны были погасить внешний долг на \$ 14.3 млрд, а фактически долг уменьшился на \$ 19.9 млрд.

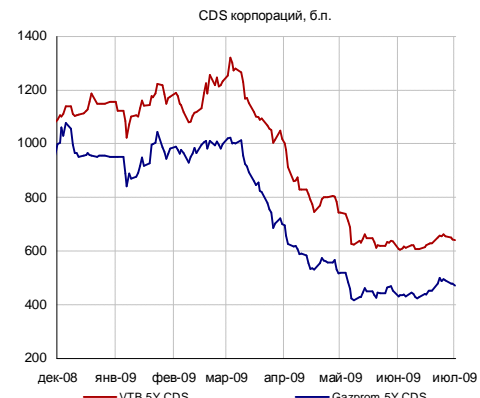
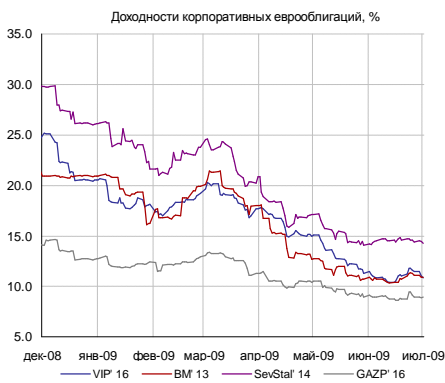
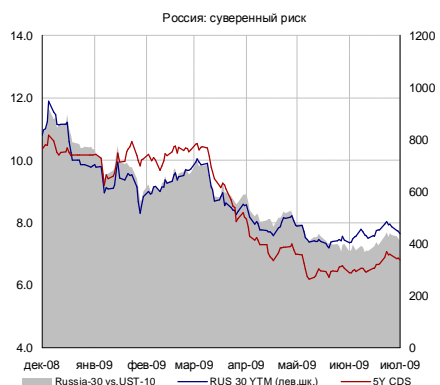
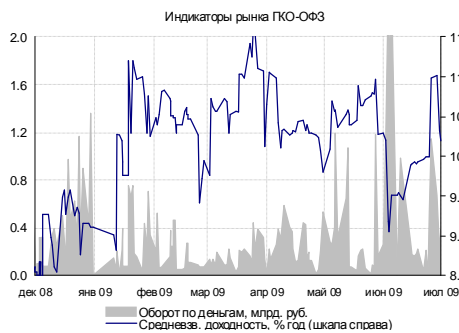


Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

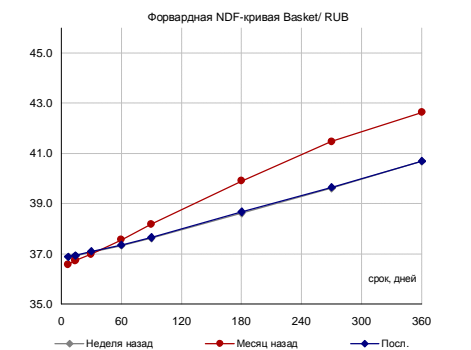
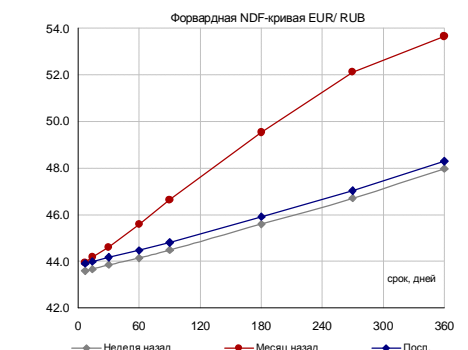
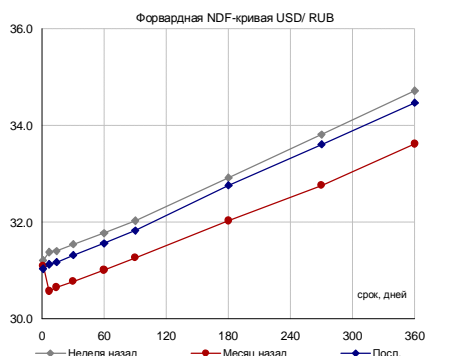
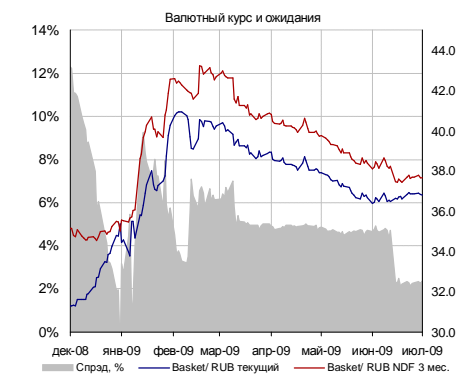
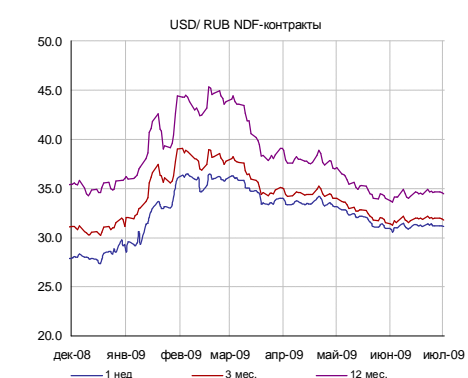
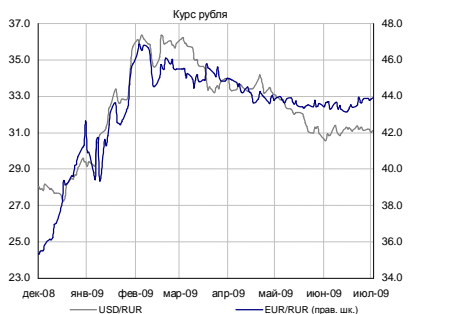
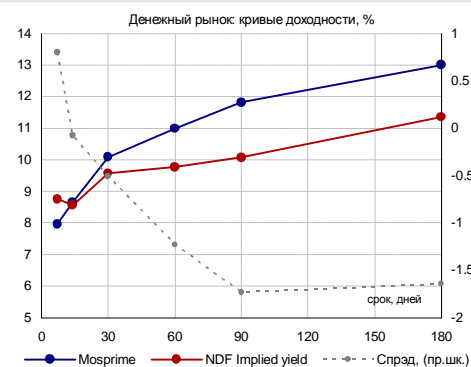
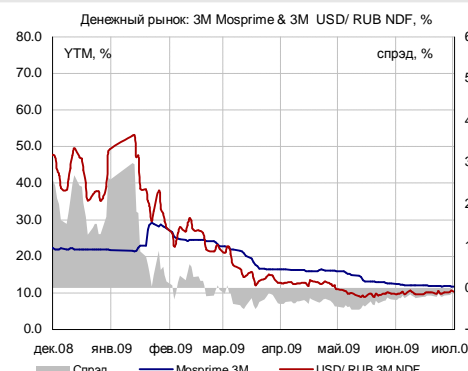
Во 2-м квартале банки и корпоративный сектор должны были погасить порядка \$ 27 млрд по своим внешним долгам. В то же время во 2-м квартале начали приоткрываться мировые финансовые рынки, что, очевидно, увеличило долю рефинансируемых долгов. По нашим оценкам, на сегодняшний день внешний долг РФ может составлять \$ 430-440 млрд, а во 2-м полугодии он может сократиться еще на \$ 30-40 млрд.

Кирилл Тремасов

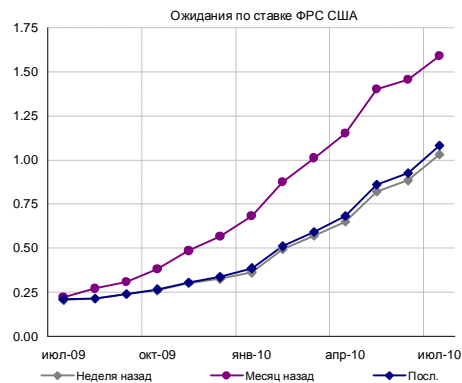
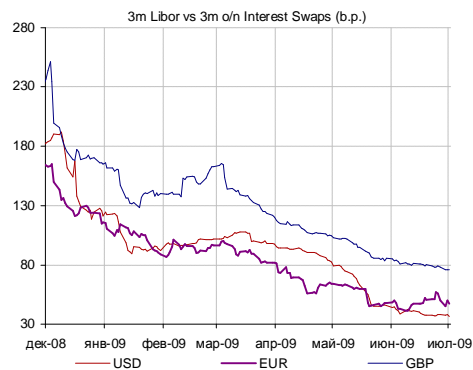
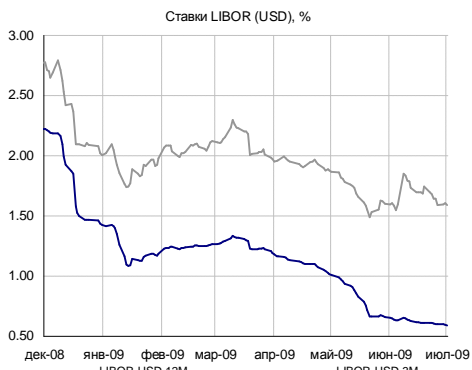
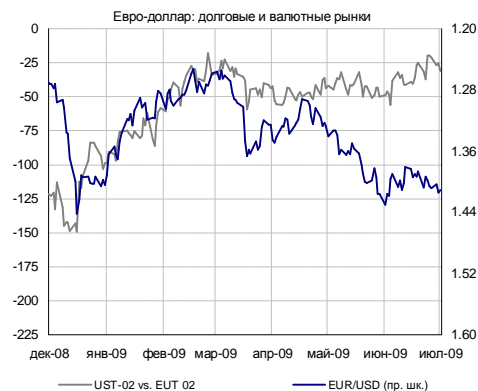
Российский долговой рынок



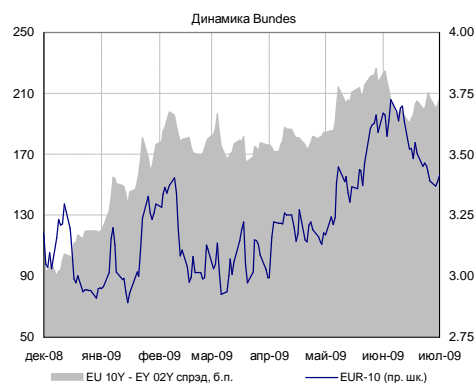
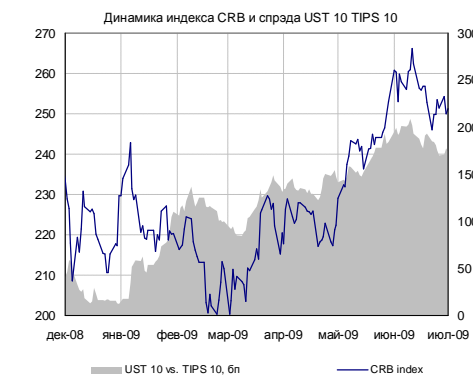
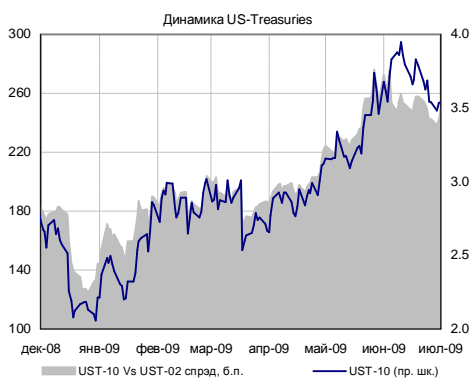
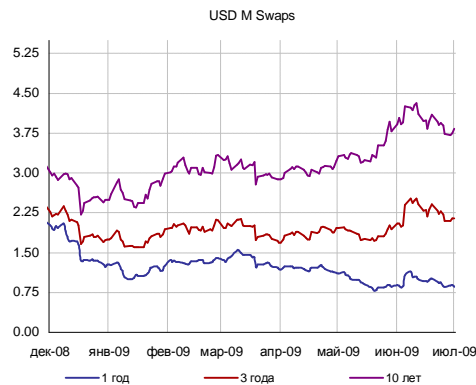
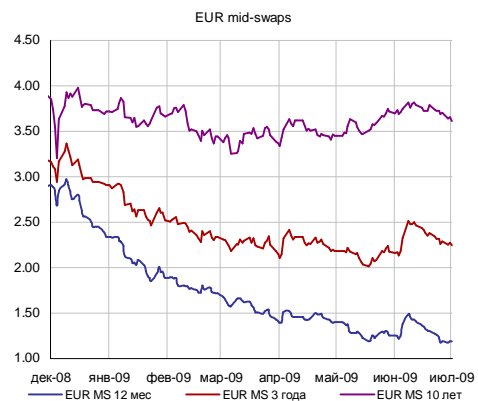
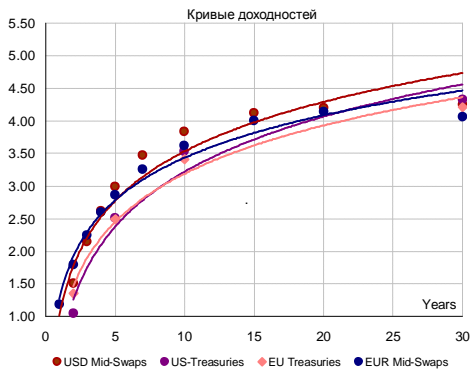
Денежно-валютный рынок



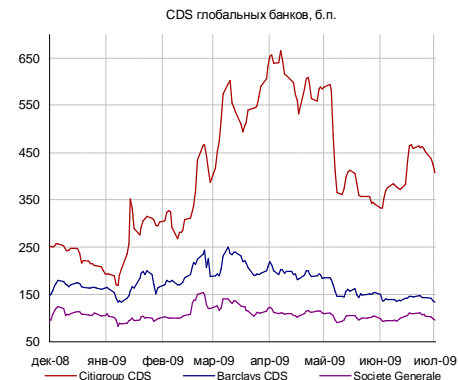
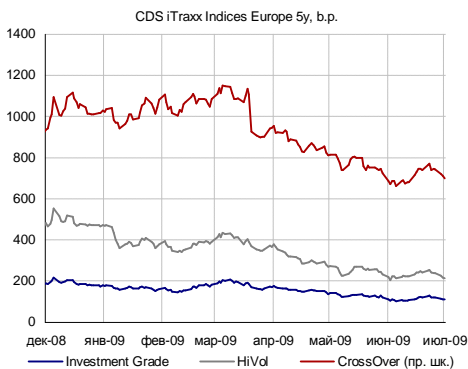
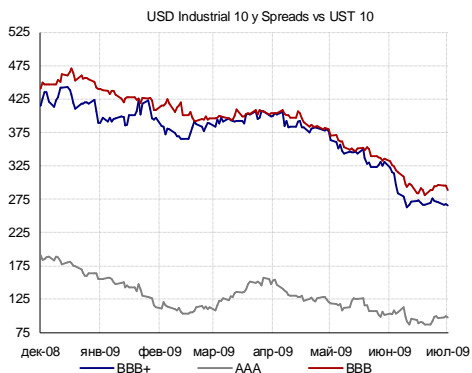
Глобальный валютный и денежный рынок



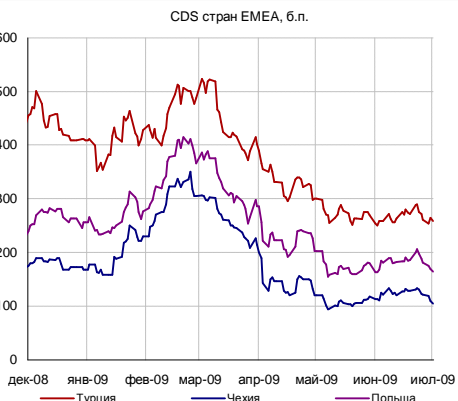
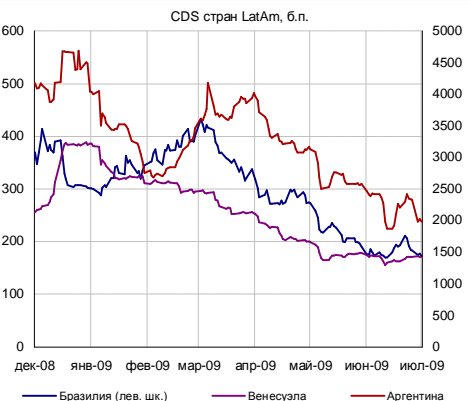
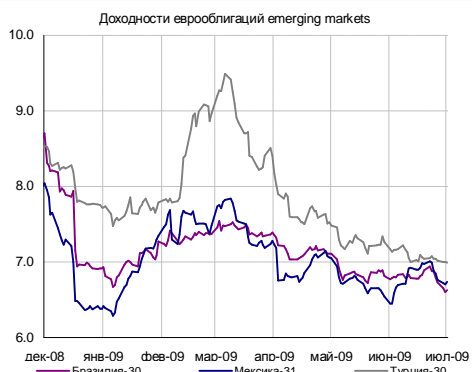
Глобальный долговой рынок



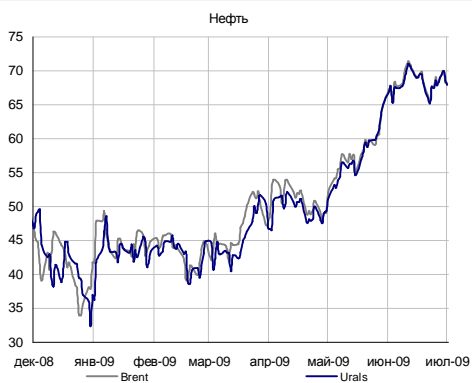
Глобальный кредитный риск



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 | СпецСтр2 1 | 2 000 | Оферта | 100 | 2 000 |
| СЕГОДНЯ | ТКБ-1 | 800 | Погаш. | - | 800 |
| 02.06.09 | Евросеть-2 | 3 000 | Погаш. | - | 3 000 |
| 02.06.09 | Желдорип-1 | 1 500 | Оферта | 100 | 1 500 |
| 02.06.09 | НацКап-02 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 02.06.09 | СвобСокол3 | 1 200 | Оферта | 100 | 1 200 |
| 02.06.09 | Черкизово1 | 2 000 | Оферта | 100 | 2 000 |
| 03.06.09 | Белон 01 | 1 500 | Погаш. | - | 1 500 |
| 03.06.09 | ВТБ24 03 | 6 000 | Оферта | 100 | 6 000 |

???????????? ?????? ???
 ????: +7 495 624 00 80
 ? ????: +7 495 925 80 00 ????. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru

???????? ??????????
 ?????? ??????
Tremasov_KV@mmbank.ru

?????????? ?? ?? ?????

????????, ?????? ???
 ?????? ??????
Tremasov_KV@mmbank.ru
 ????? ? ???
Volov_YM@mmbank.ru

???
 ????? ? ?????
Lyamin_MY@mmbank.ru
 ????????? ??????
Vahrameev_SS@mmbank.ru

???????????????? ??????
 ? ????????????? ? ?????
Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

????????????????, ?????
 ? ?????? ?????????
Musienko_RI@mmbank.ru

? ?? ?????????????????????
 ????? ? ?????
Lyamin_MY@mmbank.ru

? ??????????, ??????
 ????? ? ???
Volov_YM@mmbank.ru
 ??????? ??????
Kucherov_AA@mmbank.ru

???????????? ??????? ? ?? ?????

???????? ????
Fedorov_EY@mmbank.ru

? ????????? ?????????
Mikharskaya_AV@mmbank.ru

? ??????? ???????
Ignatiev_LA@mmbank.ru

????????? ?????????
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 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 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.