



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	61.76	-1.27	-2.01	Evraz' 13	84.10	-0.59	14.46	20
Нефть (Brent)	61.82	-1.68	-2.65	Банк Москвы' 13	88.59	-0.49	10.71	-2
Золото	924.00	-0.50	-0.05	UST 10	103.61	0.39	3.40	-2
EUR/USD	1.3868	-0.01	-0.40	РОССИЯ 30	98.36	0.00	7.79	0
USD/RUB	31.8125	0.28	0.90	Russia'30 vs UST'10	439			5
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	249			-8
USD LIBOR 3m	0.54	-0.01	-1.94	Libor 3m vs UST 3m	36			-4
MOSPRIME 3m	11.73	-0.08	-0.68	EU 10 vs EU 2	210			1
MOSPRIME o/n	6.46	0.11	1.73	EMBI Global	442.11	0.76		3
MIBOR, %	6.54	0.16	2.51	DJI	8 163.6	-1.94		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1122.00	55.90	-4.99	Russia CDS 10Y \$	359.04	0.41		1
Сальдо ливк.	117.5	-76.50	-39.43	Gazprom CDS 10Y \$	497.55	0.29		1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Основное внимание – на размещения
Спрос на «вторичке» - в бумагах Москвы
Идея дня – ГАЗ-финанс
Итоги размещений: ТГК-1, Банк Зенит
Реструктуризация: НПО Сатурн

Глобальные рынки

Основные темы прошедшего дня
Нефть верховодит коррекцией на фондовых рынках
US Treasuries растут, российский сегмент пока держится
3 новости про нефть
Если экономика пошла на поправку, зачем ей новый пакет стимулов?
В США начинается новый сезон корпоративных отчетов
Российские евробонды сдаются не сразу
Евраз: и акции, и облигации

Корпоративные новости

Группа ГАЗ получит госгарантии на 20 млрд руб.
Роснано прокредитует Ситроникс
АФК «Система» договорилась с государством о продаже Связьинвеста
ОАК не будет помогать ФЛК
Северсталь начала предварительные переговоры с банками

Первичный рынок

ВТБ решил на выпуск CHF-евроблигаций

Новости коротко

Экономика РФ / Денежный рынок

н **ВЭБ** пока не видит необходимости в размещении 2-го выпуска валютных облигаций. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

н Коммерсант сегодня опубликовал окончательный план реструктуризации долга **РБК**, разосланный вчера кредиторам медиахолдинга. Мы не станем перечислять многочисленные параметры сделки, вся информация доступна по адресу: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1200372&NodesID=4>. Хотя выплаты по долгу растянутся до марта 2014 г. план выглядит значительным прогрессом с точки зрения усиления прав кредиторов и, как мы полагаем, может быть одобрен в качестве окончательного варианта большинством кредиторов РБК.

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **Дальсвязь** 21 июля планирует разместить облигации серии БО-05 на 1.5 млрд рублей (Cbonds). Ориентиров доходности мы пока не видели.
- n **Трансаэро** приняло решение о размещении облигаций на 3 млрд руб. со сроком обращения 4 года. / Интерфакс
- n Ориентир по купону нового выпуска **Вымпелком-3** объемом 10 млрд руб. понижены с 16.1-16.65 % до 15.5-16.0 %. Размещение на ММВБ состоится 14 июля 2009 г. / Reuters
- n **Банк Северная Казна** установил ставку 5-12-го купонов по облигациям серии 02 на уровне 1 %. / Cbonds

Займы и кредиты

- n **Банк Тульский промышленник** предоставит **Свободному соколу** годовой кредит на 300 млн руб. (Интерфакс) Напомним, что в настоящий момент компания находится в процессе реструктуризации облигаций, объем задолженности перед держателями – 1.03 млрд руб.
- n **Сбербанк** выделил строительной компании **ПромИнвест** кредит объемом 530 млн руб. сроком на 3 года для финансирования строительства многоэтажного жилого дома. / Интерфакс

Кредитные рейтинги

- n S&P подтвердило рейтинг **Транснефтепродукта** на уровне «BB+», прогноз – «негативный».
- n Moody's подтвердило рейтинг **СКБ-банка** (Екатеринбург) на уровне «B2», прогноз – «стабильный». / Moody's

Внутренний рынок**Основное внимание – на размещения**

Рублевый долговой рынок вчера в очередной раз продемонстрировал свою устойчивость к внешнему негативу. Несмотря на снижающиеся фондовые индексы, падающую цену на нефть и слабеющий рубль, стабильная ситуация на российском денежном рынке поддержала долговой рынок. Мы не исключаем и возможности небольшого перетока инвесторов с рынка акций на долговой рынок.

Основное внимание инвесторов на этой неделе приковано к новым размещениям, что приводит к снижению активности вторичных торгов облигациями. Вчера были размещены две новые бумаги, сегодня ждем сразу три новых выпуска: ОФЗ-25066 объемом 10 млрд руб., Москва-63 – на 15 млрд руб. и 11-го выпуска Номос Банка объемом 5 млрд руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25064	207.9	71	39138.1	18.01.2012		101.07	101.06	-0.01	11.91
ЛукойлБО20	157.91	6	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.40	100.52	0.12	12.82
ЛукойлБО19	196.15	13	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.55	100.42	-0.13	12.94
ЛукойлБО18	211.02	10	5000	22.06.2010	22.06.2010	100.50	100.45	-0.05	12.91
ЮФК 01	250.00	11	900	29.04.2014	02.11.2010	100.50	100.00	-0.50	16.31
Петрокомб4	282.44	36	3000	06.07.2011	05.07.2010	100.50	100.55	0.05	15.43
МГор62-об	216.20	17	20000	08.06.2014		98.00	98.40	0.40	15.54
МГор61-об	151.30	8	15000	03.06.2013		100.85	100.95	0.10	15.50
РЖД-12обл	725.12	24	15000	16.05.2019	24.11.2011	101.10	101.45	0.35	14.64
МТС 04	410.47	27	15000	13.05.2014	19.05.2011	102.50	102.50	0.00	15.03
МГор50-об	416.46	17	15000	18.12.2011		88.20	88.50	0.30	14.14
МГор45-об	269.63	45	15000	27.06.2012		84.90	85.20	0.30	14.78
НОМОС 9в	188.45	18	5000	14.06.2013	18.06.2010	100.28	100.40	0.12	15.03
Газпромнефть4	237.89	29	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.88	104.99	0.11	13.90
ВК-Инвест1	303.11	9	10000	19.07.2013	22.01.2010	97.69	97.60	-0.09	14.22
БалтИнвБ-1	550.00	4	1000	26.04.2011	27.04.2010	99.28	100.00	0.72	16.97
ГАЗПРОМ А4	93.13	57	5000	10.02.2010		99.17	99.27	0.10	9.71
ЕБРР 02обл	204.97	5	5000	21.04.2011	23.07.2009	102.30	102.50	0.20	-38.38
ИКС5фин 01	169.09	7	9000	01.07.2014	06.07.2010	91.80	91.85	0.05	17.52
ГАЗФин 01	10.18	88	5000	08.02.2011		43.29	50.01	6.72	92.66
МГор54-об	1366.35	40	15000	05.09.2012		83.10	83.26	0.16	15.19
МГор58-об	167.46	41	15000	01.06.2011		94.45	94.55	0.10	13.96
МГор59-об	136.75	31	15000	15.03.2010		99.20	99.31	0.11	11.51
Миракс 02	1.05	32	3000	17.09.2009		43.00	42.25	-0.75	>200
Протекфин1	207.81	1	5000	02.11.2011	04.11.2009	90.00	-	0.00	49.46
РМК-ФИН 01	305.23	6	3000	06.04.2010		83.00	85.00	2.00	35.53
Русфинанс4	77.26	76	4000	12.02.2010		96.57	96.52	-0.05	14.40
ЮФК 01	250.00	11	900	29.04.2014	02.11.2010	100.50	100.00	-0.50	16.31

*Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Спрос на «вторичке» - в бумагах Москвы

На невысоких оборотах долговой рынок во вторник восстановил свои позиции по отношению к началу недели. Наиболее торгуемые бумаги подросли в пределах 55 б.п. Исключение составили два новых выпуска облигаций Лукойл БО-19 и 20, снижение по которым по итогам дня составило до 13 б.п.

Пальму первенства наиболее торгуемых бумаг у РЖД вчера перехватила Москва, совокупный оборот по облигациям которой составил 2.7 млрд руб., бумаги города подросли в диапазоне от 10 до 40 б.п. Наибольшую динамику показал самый доходный по итогам дня выпуск города – Москва-62. Котировки этой бумаги прибавили 40 б.п., доходность составила 15.54 %. Напомним, что сегодня состоится размещение нового выпуска Москва-63 объемом 15 млрд руб. Кроме того, в информационных агентствах прошла информация о возможном расширении программы заимствования города в текущем году. Все это может оказать давление на торгующие бумаги Москвы.

Исходя из июньских аукционов по размещению длинных бумаг Москва-61 и Москва-62 и их текущих котировок, доходность Москва-63 должна сложиться в диапазоне 15.7-16.0 %, на этих уровнях бумага выглядит достаточно интересно.

Из всех бумаг РЖД с наш список наиболее ликвидных бумаг во вторник вошел только один выпуск – РЖД-12, который на оборотах в 725 млн руб. вырос на 35 б.п.

Прочие ликвидные бумаги по итогам торгового дня незначительно изменились: Газпромнефть-4 (13.9 %) прибавила 11 б.п., Газпром-А4 (9.71 %) выросла на 10 б.п., котировки МТС-4 (15.03 %) не изменились, ИКС-5-1 (17.52 %) прибавил 5 б.п.

Идея дня – ГАЗ-финанс

Вчерашняя успешная встреча Олега Дерипаски с премьер-министром Путиным, по результатам которой Группе ГАЗ обещаны госгарантии по кредитам на сумму 20 млрд руб. (см. кредитный комментарий ниже), вдохновила спекулянтов на покупку дефолтных бумаг ГАЗ-Финанс. Вчера с дебютным выпуском этого эмитента было заключено 88 сделок на сумму 10.2 млн руб. Судя по характеру сделок, ухватить свой кусок пирога решили небольшие частные инвесторы в надежде на быструю прибыль. Котировки бумаги подскочили на 6.7 п.п., к концу дня ГАЗ-Финанс торговался уже на уровне 50 % от номинала.

Итоги размещений: ТГК-1, Банк Зенит

Вчера состоялось размещение 5-летних облигаций **Банка Зенит** объемом 3 млрд руб. с годовой офертой. Инвесторы проявили интерес к выпуску: было заключено 32 сделки при спросе 3.3 млрд руб. По итогам торгов ставка первого купона была определена в размере 15 % (доходность к оферте 15.57 %), что совпало с ожидаемой ставкой. По всей видимости заем был размещен среди участников сформированного синдиката по размещению облигаций.

Во вторник прошло размещение облигаций **ТГК-1_02** объемом 5 млрд руб. на ММВБ – судя по числу сделок (100) размещение носило рыночный характер сделок. Напомним, что бумага размещалась по процедуре book-building. Ставка купона ранее была определена в размере 16.99 % (доходность к 2-летней оферте 17.71 %), по информации организатора спрос превысил предложение более чем в 3.5 раза.

Реструктуризация: НПО Сатурн

НПО Сатурн сообщил в понедельник о том, что за неделю с 29 июня по 03 июля 2009 года реструктурировал около 90 % от предъявленного по оферте 24 марта 2009 г. объема облигаций. Инвесторам была предложена достаточно «мягкая» схема реструктуризации, согласно которой на следующий день после заключения соглашения выкупалось 40 % предъявленных облигаций, оставшиеся 60 % - в следующую дату оферты 23 марта 2010 г. Сатурн также сообщил о своем решении сегодня (8 июля 2009 г.) выкупить предъявленные к оферте облигации, принадлежащие физическим лицам в объеме до 2 тыс штук. (2 млн руб.) После выкупа облигаций у физических лиц реструктуризация будет успешно завершена.

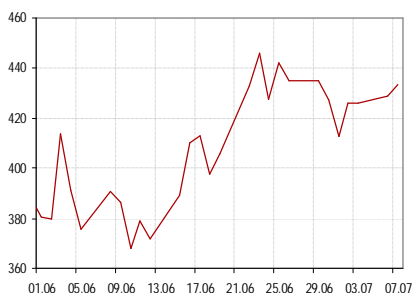
Екатерина Горбунова

Глобальные рынки

Основные темы прошедшего дня

Основными темами на глобальных рынках капитала вчера, на наш взгляд, стали продолжающаяся коррекция цены на нефть, появление разговоров о необходимости второго пакета стимулирования американской экономики, повышение прогнозов цен на нефть сразу 2 влиятельными международными банками и начало сезона публикации квартальных отчетов американских компаний (за 2 кв. 2009 г.). Важным событием в российском масштабе мы сочли объявление предварительных ценовых условий для нового выпуска еврооблигаций ВТБ в швейцарских франках.

Спрэд Russia 30 – US Treasuries 10



Источник: Reuters

Нефть верховодит коррекцией на фондовых рынках

С уровней около \$70 / барр цена «черного золота» уже 6-й день подряд стремится к отметке \$60 / барр, заставляя откатываться назад с локальных максимумов индексы акций по всему миру. На момент закрытия вчерашнего дня нефть обосновалась в районе \$63 / барр, что, например, для 3 ключевых фондовых индикаторов США (DJI, S&P500, Nasdaq) вылилось в снижение в среднем на 2%. Сегодня в Штатах выходит официальная статистика по складским запасам нефти, которая, скорее всего, покажет рост остатков и, как следствие, продолжит оказывать давление на нефтяные цены.

Динамика индексов EMBI+

Индекс	Индекс			Спрэд				
	07-июл-09	d	w	YTD	07-июл-09	d	w	YTD
EMBI+	440.7	0.04%	-0.13%	0.03%	437	6	-10	10
EMBI+ Россия	475.6	-0.07%	1.70%	0.33%	405	1	2	57
EMBI+ Украина	201.7	0.15%	5.66%	3.24%	1236	-19	-79	56
EMBI+ Мексика	393.7	-0.17%	1.47%	-0.41%	268	12	15	55
EMBI+ Бразилия	694.4	0.32%	3.10%	1.96%	292		-10	30
EMBI+ Венесуэла	470.6	-0.02%	0.89%	-0.89%	1207	13	10	91
EMBI+ Турция	307.9	0.26%	0.87%	1.23%	346	0	16	46
EMBI+ Аргентина	76.2	0.12%	17.35%	9.35%	1021	7	-185	-71

Источники: JP Morgan, REUTERS

US Treasuries растут, российский сегмент пока держится

Американские безрисковые активы на фоне глобальной коррекции приободрились: 10-летние US Treasuries выросли примерно на 0.5 п.п., снизив доходность на 6 б.п. до 3.45%. Российские еврооблигации вчера были относительно стабильны и умудрились даже несущественно подрасти. За счет этого спрэд Russia' 30 - UST' 10 технически расширился с 429 б.п. до 435 б.п.

Мы думаем, что российский сегмент еврооблигаций не выстоит долго перед общим трендом. В этой связи в ближайшие дни мы ожидаем расширения суверенного спреда за счет снижения котировок российских облигаций.

Кстати, сегодня Минфин США предложит инвесторам на очередном аукционе 10-летние US Treasuries.

Кривая US-Treasuries

	УТМ, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	07-июл-09	d	w	с 10.06.2009
UST 02	0.95	-2	0.97	2	-25	-39
UST 05	2.34	-2	2.36	-4	-37	-56
UST 10	3.44	-1	3.45	-6	-23	-49
UST 30	4.30	-1	4.31	-5	-12	-46

Источники: REUTERS

3 новости про нефть

Вчера вышли сразу 3 новости, которые прямо или косвенно могут предопределить дальнейшие ценовые колебания «черного золота». Так, Morgan Stanley обнародовал свой прогноз средней цены на нефть в следующем году, составляющий \$ 65 / барр, что выше прогноза на этот год (\$ 48 / барр) на 35%. Еще более оптимистичен оказался BoA, который повысил свои ранние прогнозы по нефти на 2009 г. с \$ 52 до \$ 59 / барр. Традиционно мнение таких авторитетных банков имеет существенный вес. Однако влияние их точек зрения может привести к краткосрочному, но не долгосрочному изменению динамики.

Наконец, комиссия по срочной биржевой торговле в Штатах всерьез озаботилась ограничением спекулятивных сделок на энергетических и сырьевых рынках. Впрочем, речь идет лишь об идее, практическое воплощение которой вызывает слишком много скепсиса.

Если экономика пошла на поправку, зачем ей новый пакет стимулов?

Едва ли не самым важным событием для мировых рынков вчера мы сочли начало достаточно предметных разговоров о том, что крупнейшей мировой экономике необходим дополнительный пакет экономических стимулов, так как первый принятый президентом Обамой пакет в размере \$ 787 млрд является недостаточно сильным лекарством для такого пациента как США. Вчера о необходимости подобного шага официально заявила советник президента США Барака Обамы Лаура Тайсон.

Напомним, что 2-4 недели назад риторика и в Штатах, и в Европе была совершенно другой. Мы неоднократно видели слова ключевых финансовых фигур о том, что экономики демонстрируют выздоровление и что программы господдержки пора сворачивать.

Мы подозреваем, что достаточно довести обсуждение данного вопроса до уровня Конгресса США или прочих публичных слушаний, как рынки, начавшие привыкать к периоду относительной определенности в мире, будут ввергнуты в новую пучину депрессии.

В США начинается новый сезон корпоративных отчетов

Буквально завтра в Америке открывается сезон публикации корпоративных отчетов за 2 квартал, который традиционно открывает Alcoa. Отчеты крупных корпораций для рынка являются дублирующим маяком, с которыми принято сравнивать макростатистику в различных отраслях. Особый интерес должны вызывать отчеты сырьевых, металлургических компаний и ключевых игроков потребсектора.

Оптимизма в отношении ожидаемых цифр, прямо скажем, немного. На Bloomberg мы ознакомились с консенсус-прогнозом аналитиков, в соответствии с которым прибыли компаний индекса S&P 500 во 2-ом квартале 2009 г. снизились в среднем на 34 %.

Российские евробонды сдаются не сразу

Несмотря на негативную динамику на глобальных рынках долга, российские еврооблигации традиционно проявляют завидную стойкость. Робкое начало распродаж мы заметили в единичных выпусках, например Bank of Moscow' 17s, Gazprom' 17 в евро, Lukoil' 17, NKNH' 15 и Novoport' 12. Ставшая уже традиционной отличная от рынка динамика сложилась в длинных выпусках ВымпелКома (-30-50 б.п.). Остальная часть вселенной российского рынка еврооблигаций выросла в среднем на 0.15-0.2 п.п. Это в основном коснулось наиболее ликвидных корпоративных облигаций, а в банковских бумагах было относительно тихо.

Евраз: и акции, и облигации

Сегодня утром агентство Reuters сообщило, что Евраз собирается разместить конвертируемые облигации на \$ 600 млн и выпустить новые акции в форме депозитарных расписок (GDR) на \$ 300 млн для рефинансирования долга. На момент написания этого комментария конкретные детали этого плана у нас не было. Известно лишь, что еврооблигации в 2014 г. будут конвертированы в акции с премией в 28-35 % к цене размещения акций.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Группа ГАЗ получит госгарантии на 20 млрд руб.

По данным газеты «Ведомости», антикризисная комиссия под председательством первого вице-премьера Игоря Шувалова одобрила предоставление ГАЗу госгарантий на сумму 20 млрд руб. Проект решения о госгарантиях планируется подготовить в течение 2 дней.

Реструктуризация задолженности по госгарантиям будет проведена под 17 % годовых, отсрочка по выплате основной части долга – 2 года. Возможно также предоставление льготного периода по выплате процентов. Тем не менее конкретные параметры с кредиторами пока не согласованы.

Привлеченные средства пойдут на рефинансирование кредитного портфеля объемом 40 млрд руб. помимо облигационного займа. Т.е. для держателей рублевых облигаций займа формально ничего не меняется. В то же время, если реструктуризация банковских кредитов будет успешной, это существенно повысит шансы и на успешную реструктуризацию рублевых облигаций и предотвращение двойного дефолта.

*Михаил Лямин
Анастасия Михарская*

Роснано прокредитует Ситроникс

Наблюдательный совет Роснано одобрил финансирование завода Ситроникса по производству микрочипов размером 90 нм. Планируется создание совместного предприятия, в котором Роснано получит 49 %. Объем финансирования – около \$ 230 млн, сообщают Ведомости.

Насколько мы понимаем, это будет уже второе СП с государством – в августе прошлого года сообщалось, что государство предоставит Ситрониксу финансирование в размере 27 млрд руб. на строительство завода по производству микросхем с топологическим уровнем 65-45 нм (совокупная стоимость проекта – 58.5 млрд руб.). Впрочем, возможно, что проект, который находился в зачаточном состоянии, был переориентирован под производство другой более приоритетной продукции.

Новость в очередной раз подтверждает исключительную лояльность государства и госструктур по отношению к компаниям, входящим в АФК Система. В ноябре прошлого года Ситроникс получил кредит ВЭБа на сумму \$ 230 млн, АФК Система привлекала 7-летний кредит на от ВТБ на сумму \$ 2 млрд под покупку акций Башкирского ТЭКа на весьма выгодных условиях, а девелоперское подразделение Система-Галс, обремененное высокой долговой нагрузкой, перешло к ВТБ – что можно считать удачей для холдинга (см. также новость про продажу доли Системы в Связьинвесте ниже).

Кстати, кредит ВЭБа Ситрониксу гасится в ноябре 2009 г., залогом по кредиту выступают 60 % акций компании. Возможно, что под возврат этих средств и запланировано размещение ADR, о котором Ситроникс объявил на прошлой неделе.

Впрочем, нельзя исключать и крайнего сценария, что компания может быть продана целиком или по частям – ранее Ситроникс сообщал о возможной продаже подразделения телекоммуникационных решений. Наиболее вероятным кандидатом на покупку сегмента микроэлектронных решений мы считаем как раз государство в лице Роснано. С точки зрения кредиторов такой вариант может нести определенные риски.

Рублевые облигации Ситроникса объемом 3 млрд руб. были практически полностью выкуплены эмитентом в ходе oferty в марте этого года. Эмитент планировал разместить бумаги на вторичном рынке, предложив купон в 22 %. Публичных вторичных размещений анонсировано не было, однако облигации компании в последние дни начали торговаться более активно – видимо, постепенно эмитенту удастся распродавать бумагу в рынок, причем выше номинала. Текущая доходность составляет около 20 % к offerте в марте 2010 г. Учитывая крайне слабое кредитное качество компании вне контекста поддержки государства и Системы, 20 % - это довольно мало. В то же время, судя по котировкам на текущих уровнях, облигации Ситроникса вызывают некоторый интерес инвесторов.

Анастасия Михарская

АФК «Система» договорилась с государством о продаже Связьинвеста

Как сообщает Коммерсант, государство договорилось с АФК «Система» о выкупе ее доли в Связьинвесте. По данным издания, в ходе сделки Система отдаст 25 % плюс одна акция Связьинвеста и 50 % сотового оператора «Скай Линк», а взамен получит 23 % МГТС и списание долга на 26 млрд руб.

Напомним, что, купив в 2006 г. 25 % плюс 1 акция Связьинвеста за \$ 1.3 млрд, компания Комстар («дочка» Системы) так и не получила какой-либо пользы от пакета. В октябре прошлого года основной владелец Системы Владимир Евтушенков обратился с письмом к премьеру Владимиру Путину с предложением рассмотреть возможность выкупа государством пакета акций Связьинвеста оценочной стоимостью \$ 1.9 млрд. Государство не решилось на выкуп блок-пакета Связьинвеста за какую-либо сумму, предложив лишь обменять его на 28 % МГТС (что позволит Комстару довести свою долю в московской сети почти до 100 %). Но так как стоимость данных пакетов неравноценна, переговоры затянулись.

Нынешняя схема, по нашему мнению, выгодна обеим сторонам. С точки зрения Системы это в первую очередь списание части долга и возможность ускорить объединение МТС и Комстара. Государство же, избавившись от крупного миноритария, может ускорить процесс реорганизации Связьинвеста.

Так как по сравнению со сделанными ранее предложениями вероятность реализации сделки по новой схеме возрастает, мы полагаем, что новость окажет позитивное влияние на котировки облигаций Системы – и рублевых (14 % к offerте в марте 2010 г.) и еврооблигаций (10.8 % к погашению в январе 2011г.). Впрочем, при текущих уровнях доходности эти бумаги, на наш взгляд, не имеют большого потенциала роста.

*Михаил Лямин
Анастасия Михарская*

ОАК не будет помогать ФЛК

Ведомости сегодня опубликовали письмо главы ОАК – Алексея Федорова, вновь довольно жестко обозначившего позицию ОАК касательно обязательств ФЛК. Компания не имеет юридических оснований для принятия на себя обязательств по долгам ФЛК. Апелляции к опубликованным накануне размещения комфортным письмам не могут приниматься во внимание в качестве обязательств ОАК или РФ. Впрочем, информация не нова – о том, что ОАК не пойдет навстречу инвесторам и не будет брать на себя исполнение обязательств ФЛК стало понятно еще неделю назад (более подробно см. daily от 2 июля). Мы по-прежнему ожидаем самого жесткого сценария развития событий для кредиторов компании – вплоть до списания части долга и банкротства эмитента.

Насколько мы понимаем, единственный предлагавшийся вариант реструктуризации задолженности – погашение 10 % номинала и 20-летняя рассрочка.

Сейчас в обращении и в статусе дефолта находится два выпуска ФЛК:

- CLN объемом \$ 100 млн с офертой в июне 2009 г. и погашением в июне 2011 г. (купон – 9.25 %).

- LPN объемом \$ 150 млн с офертой 30 июня 2010 г. и погашением в 2013 г. (купон – 10 %).

Согласно информации Cbonds, дефолты по выплате купонов обоих выпусков были допущены еще в декабре 2008 г., однако инвесторы не обращались в суд, надеясь на помощь контролирующего акционера (ОАК). Кроме того, размещение обоих выпусков носило клубный формат, распыленность бумаг невелика, что отчасти и объясняет невысокий информационный резонанс дефолта Финансовой Лизинговой Компании.

Сегодня должно состояться собрание кредиторов ФЛК, на котором будут присутствовать и представители ОАК. К концу июня (по другим данным – июля) ОАК должна завершить расследование по ФЛК.

Анастасия Михарская

Северсталь начала предварительные переговоры с банками

Северсталь в 3-м квартале может нарушить ряд ковенантов по займам и уже ведет переговоры с банками об их изменении (Интерфакс, Ведомости). Новость не является неожиданностью – в конце мая Fitch понизило рейтинги компании с «BB» до «BB-», т.к. снижение рентабельности, по мнению агентства, могло спровоцировать нарушение ковенантов по кредитам и займам.

Позднее компания сообщала, что рассчитывает обойтись без нарушения ковенантов по кредитным нотам (LPN) в 3-м квартале 2009 года, согласно которым ее общий долг не должен превышать 3.5 EBITDA. Кроме того существующий ковенант измеряется только в случае привлечения дополнительного долга. При этом компания имеет право делать новые заимствования, если они подпадают под разрешенные условиями выпуска.

Однако, насколько мы понимаем, в данном случае речь идет о банковских кредитах, информацией по ковенантам которых мы не располагаем. Очевидно, что здесь нарушение все же может произойти.

С точки зрения держателей публичных обязательств такая ситуация неприятна – у них нет права требовать досрочного погашения до наступления событий кросс-дефолта. Что касается банков, то они такие права получают и еще до нарушения ковенантов смогут рассмотреть предложения компании. Только в случае если Северсталь действительно допустит дефолт по банковским кредитам (что маловероятно), держатели облигаций смогут претендовать на более выгодные условия (как правило, комиссия за непредъявление бумаг к оферте, а также дополнительные ковенанты).

Риски дефолта по евробондам Северстали мы оцениваем как крайне незначительные. По нашим оценкам, запаса ликвидности Северстали хватит на бесппроблемное рефинансирование долговых обязательств компании в ближайшие два года. В случае же нарушения ковенантов по еврооблигациям, компания, скорее всего, сможет заинтересовать инвесторов, предложив привлекательные условия.

Еврооблигации Северсталь'13 и Северсталь'14 торгуются с доходностью 15 % и 14 % соответственно. На фоне умеренно-позитивной обстановки на рынке облигации Северстали вчера снизились в цене. Облигациям компании мы предпочитаем более короткий и более доходный выпуск ТМК'11.

Анастасия Михарская

Первичный рынок**ВТБ решил на выпуск CHF-еврооблигаций**

Вчера подтвердились планы ВТБ разместить еврооблигации номинированные в швейцарских франках. Выпуск объемом на менее CHF150 млн будет иметь срок обращения 2 года. Эмитентом выступит VTB Capital S.A. Ориентировочная ставка купона – 7.5%, доходность – в районе 7.5% годовых, спрэд к mid-swaps составляет 675 б.п.

Эти параметры предполагают премию в размере до 140 б.п. к кривой ВТБ над mid-swaps. Для сравнения VTB'11 торговался позавчера (до объявления ориентиров) с доходностью 7.45% и премией к mid-swaps в размере 532 б.п.

Новый прайсинг ВТБ не только «оптически», но и финансово более экономичен по сравнению с прайсингом по долларовому выпуску. Известно, что ставка в 9.25%, которую потребовали инвесторы не удовлетворила банк. Неделю назад эта ставка соответствовала премии в 710 б.п. над mid-swaps.

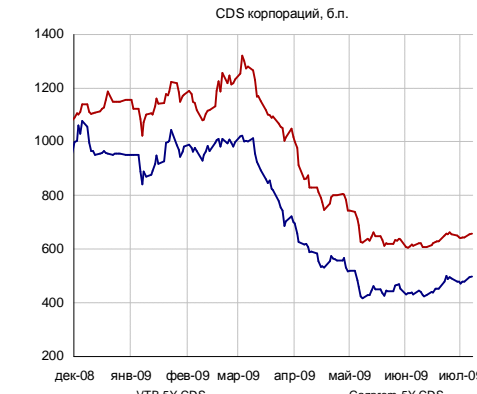
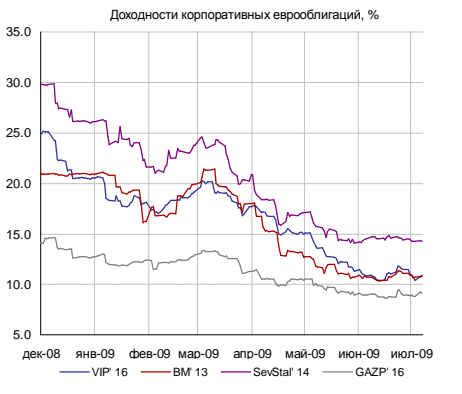
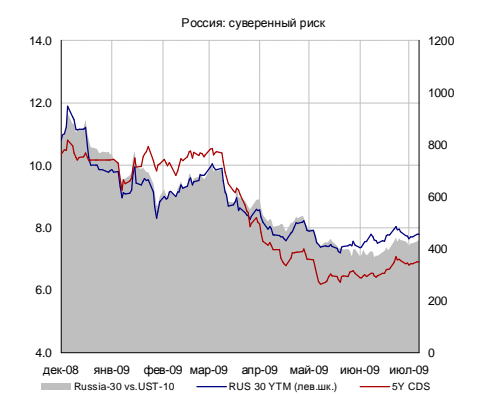
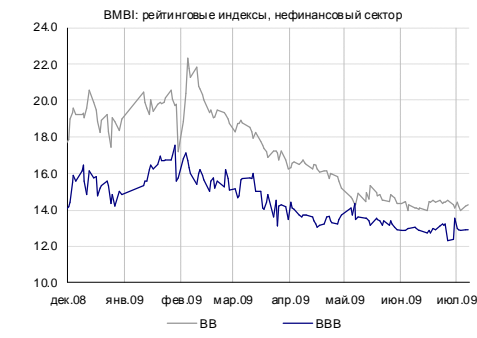
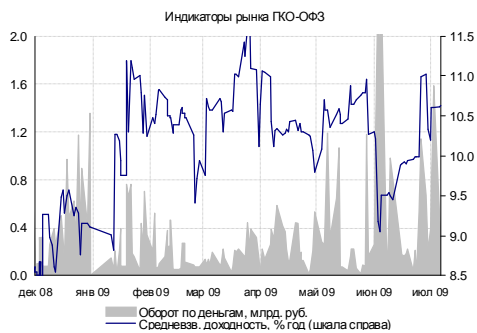
В настоящее время ВТБ не имеет еврооблигаций, выпущенных во франках. Рынок обязательств в этой валюте гораздо меньше, чем рынок еврооблигаций, выраженный в долларах. Соответственно, вряд ли банку удастся привлечь более CHF500 млн.

Альтернативой еврооблигаций ВТБ во франках могут стать еврооблигации ВМ'11 (8.33%), Газпромбанк' 10 (7.74%) и Газпром' 11 (6.24%).

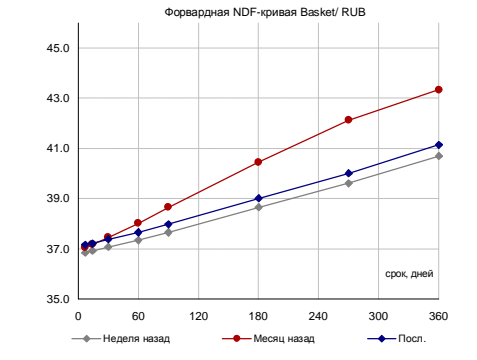
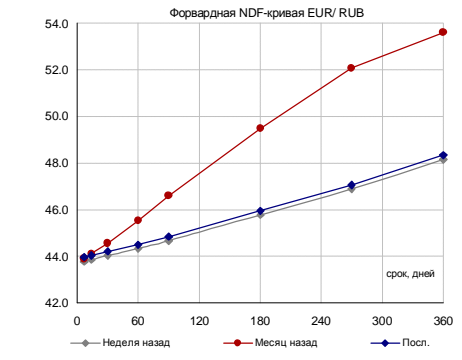
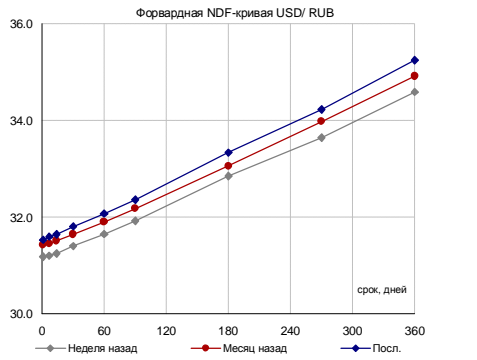
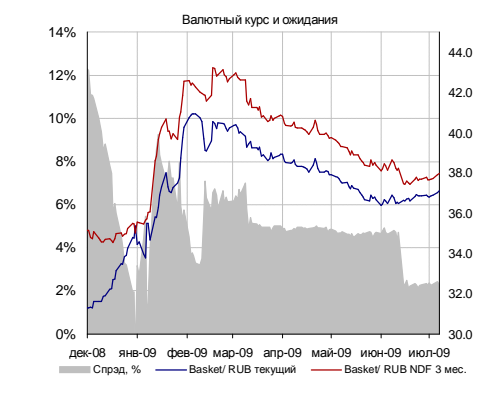
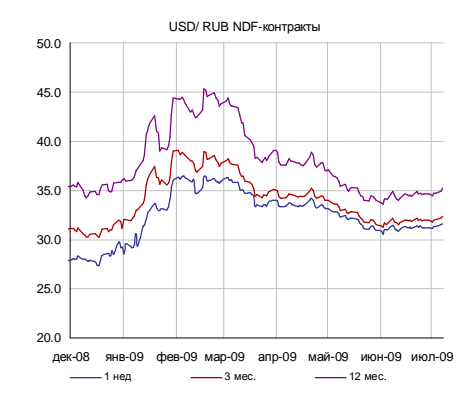
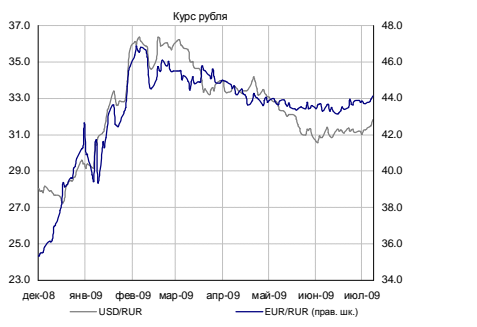
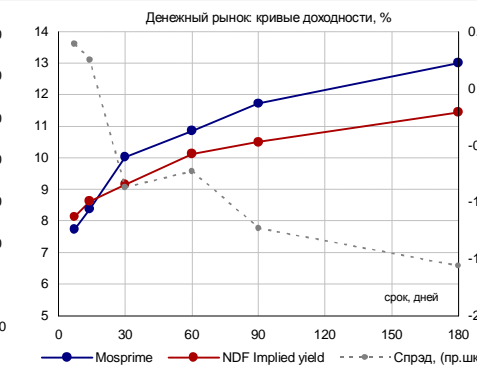
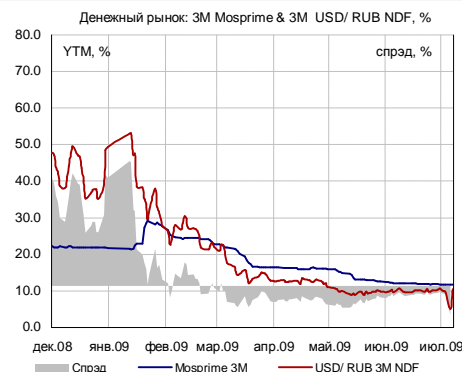
Сегодня, кстати, Ведомости подтвердили наше предположение о том, что рост остатков на клиентских счетах ВТБ в июне на 260 млрд. руб. произошел за счет китайских кредитов Роснефти и Транснефти.

Егор Федоров

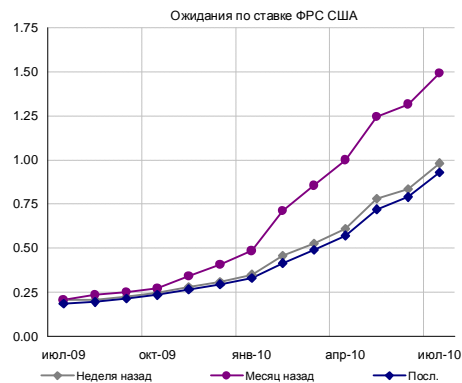
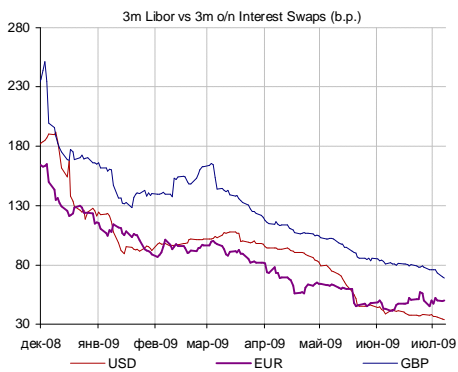
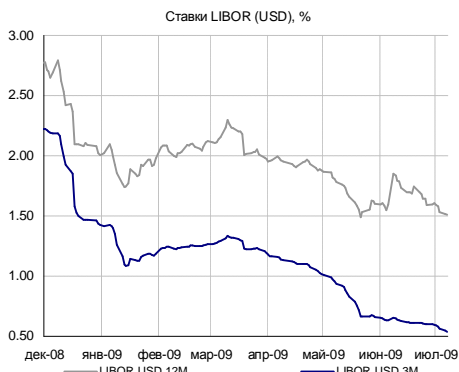
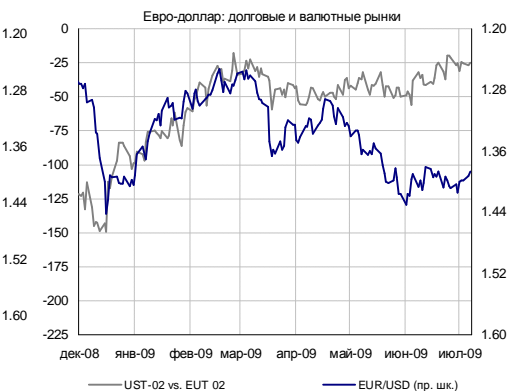
Российский долговой рынок



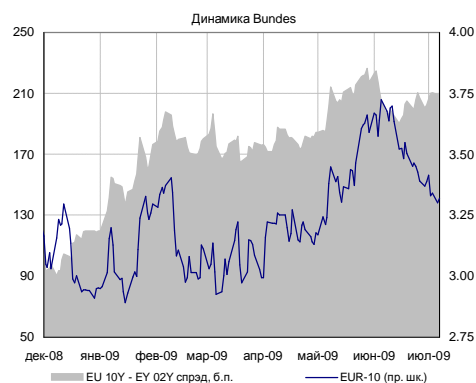
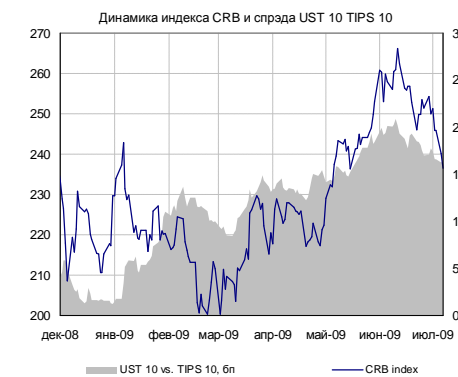
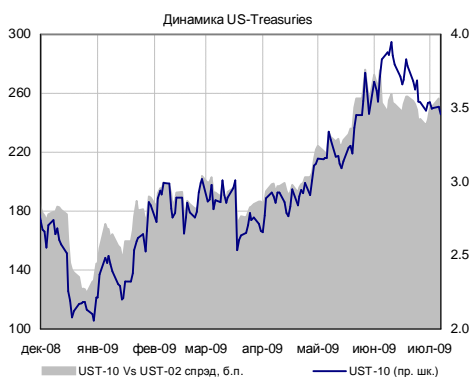
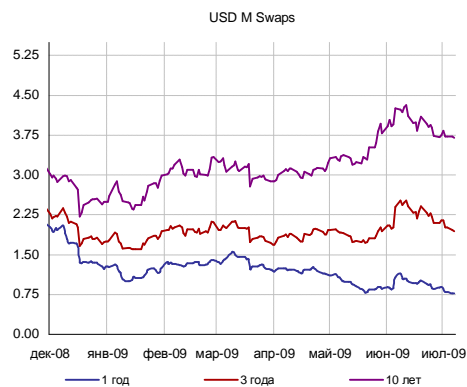
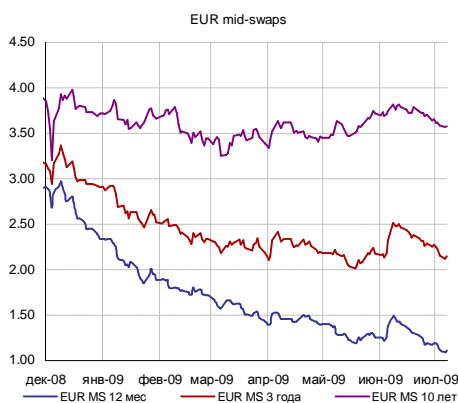
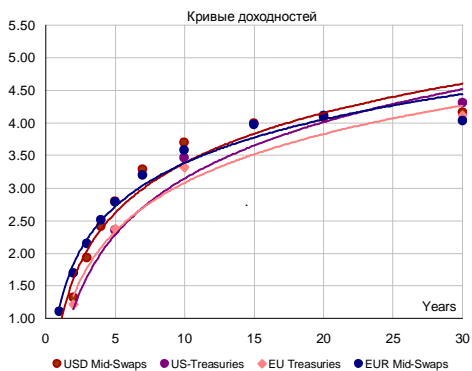
Денежно-валютный рынок



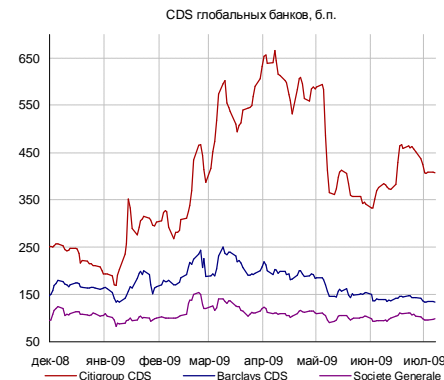
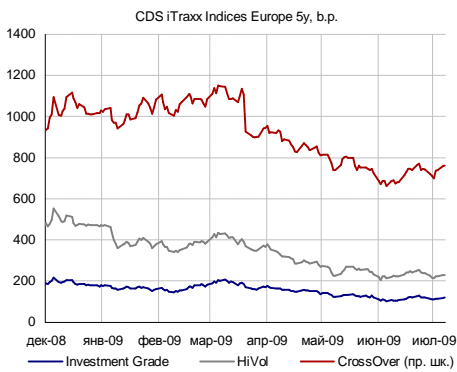
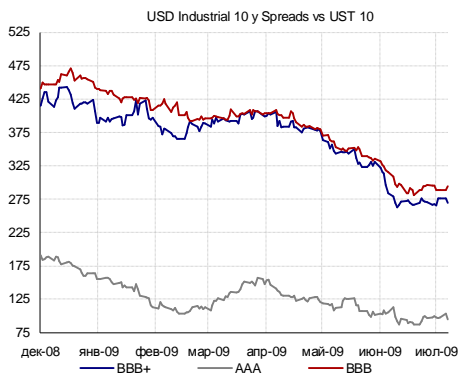
Глобальный валютный и денежный рынок



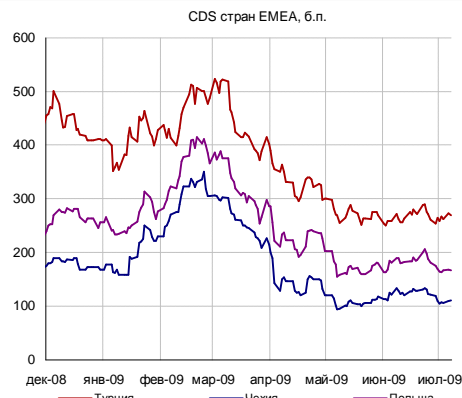
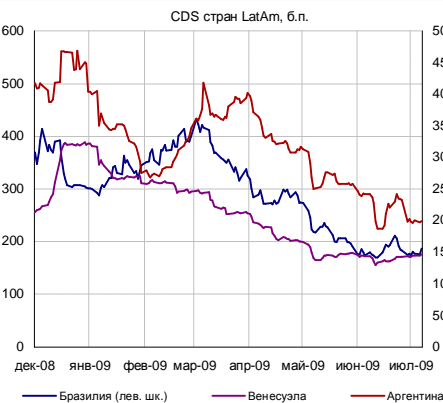
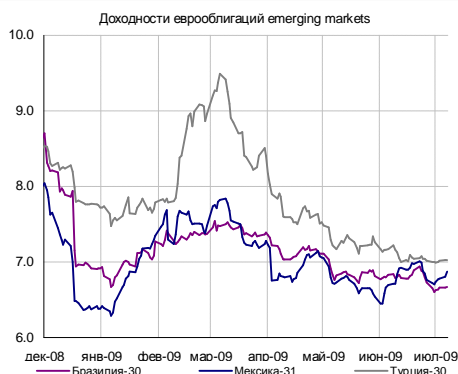
Глобальный долговой рынок



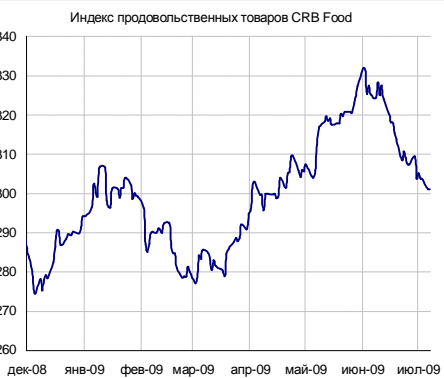
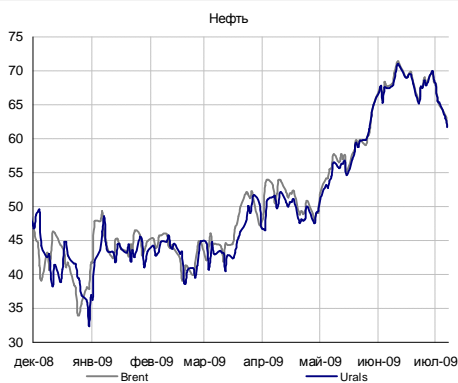
Глобальный кредитный риск



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	Петрокомб4	3 000	Оферта	100	3 000
09.07.2009	БаренцевФ1	800	Оферта	100	800
09.07.2009	РБК ИС БО5	1 500	Погаш.	-100	1 500
10.07.2009	АВТОВАЗБ-1	800	Оферта	100	800
10.07.2009	Новсиб 3об	1 000	Погаш.	-	1 000
13.07.2009	ГазпромБ 3	10 000	Оферта	100	10 000
14.07.2009	КОРА УК 01	1 000	Погаш.	-	1 000
14.07.2009	СтИндустр1	1 000	Оферта	100	1 000
14.07.2009	ЭМАльяс 1	2 000	Оферта	100	2 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
26.06.09	Индекс потребительского оптимизма Миниганского университета	июн.09	69.0	70.8	69.0
29.06.09	Индекс деловой активности ФРБ Далласа	июн.09	-16.5%	-20.4%	-21.5%
01.07.09	Индекс деловой активности в производстве ISM	июн.09	44.9	44.8	42.8
02.07.09	Уровень безработицы	июн.09	9.6%	9.5%	9.4%
02.07.09	Заказы в обрабатывающей промышленности	май.09	0.9%	1.2%	0.7%
06.07.09	Индекс деловой активности в сфере услуг ISM	июн.09	44.0	47.0	44.0
08.07.09	Потребительское кредитование	май.09	-\$10 млрд.		-\$15.7 млрд.
09.07.09	Оптовые товарно-материальные запасы	май.09	-1.0%		-1.4%
10.07.09	Баланс внешней торговли, млрд. долл.	май.09	-\$30.0 млрд.		-\$29.2 млрд.
10.07.09	Индекс потребительского оптимизма Миниганского университета	июл.09	70.6		70.8

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
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

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

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе.

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

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