

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	46.71	-0.17	-0.36	Evraz' 13	64.08	-0.07	22.93	3
Нефть (Brent)	47.74	0.49	1.04	Банк Москвы' 13	68.52	-2.42	17.10	0
Золото	916.50	-11.50	-1.24	UST 10	110.53	0.37	2.57	2
EUR/USD	1.3206	0.00	-0.33	РОССИЯ 30	94.20	0.31	8.54	-6
USD/RUB	33.9217	-0.03	-0.10	Russia'30 vs UST10	597			-1
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	187			0
USD LIBOR 3m	1.19	-0.02	-1.29	Libor 3m vs UST 3m	99			-9
MOSPRIME 3m	16.50	0.04	0.24	EU 10 vs EU 2	176			0
MOSPRIME o/n	11.80	1.52	14.79	EMBI Global	656.62	-0.14		-1
MIBOR, %	11.72	1.78	17.91	DJI	7 608.9	1.16		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	581.00	-19.60	-9.71	Russia CDS 10Y \$	437.05	-3.51		-21
Сальдо лив.	-72.3	-33.60	86.82	Gazprom CDS 10Y \$	699.92	-3.00		-22

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Москомзайм вновь штурмует долговой рынок

Реакция рынка на новости вокруг компаний

Что сегодня?

Глобальные рынки

Барак Обама не против банкротства GM и Chrysler

Реакция в Азии позитивная, в Европе и США – негативная

UST относительно стабильны

Корпоративные еврооблигации будут отыгрывать кредитные события

Корпоративные новости

ИжАвто останавливает производство

РБК предлагает евробонд с обеспечением

Хитрый Разгуляй

Орхидея договорилась с держателями

Магнит: отличные финансовые результаты за 2008 год

Новости коротко

Ключевые новости

- Газпром размещает 2-летние евробонды на 200 млн швейцарских франков (\$174 млн) под 9% годовых. Сделка должна быть завершена 2 апреля. / Bloomberg

Экономика РФ

- ЦБ продлил до конца второго квартала 2009 года действие рекомендации банкам не увеличивать объем иностранных активов и величину чистой валютной балансовой позиции. / Reuters

Корпоративные новости

- n В настоящий момент **Распадская** работает на 70% мощности, а также планирует увеличить долю экспортных поставок с нынешних 32-35 % до 40 %. Г-н Андреев также отметил, что компания ведет переговоры о заключении контракта с потенциальным клиентом и планирует объявить об этом 15 апреля – зам. генерального директора Распадской А. Андреева.
- n **Фонд ЖКХ** воспользовался своим правом на досрочный отзыв депозита у банка из-за его нецелевого использования и сообщил о досрочном отзыве депозита на 600 млн руб., размещенного в январе в **Кредит Европа** банке сроком на 6 месяцев. / Коммерсант
- n Совет директоров **АвтоВАЗа** утвердил антикризисную программу, одним из основных пунктов которой является сокращение издержек на сумму более 19 млрд руб. / Ведомости
- n **ОТП банк** продает рекордный в российской истории портфель просроченных кредитов — 180 000 кредитов на сумму 4.6 млрд руб., платежей по которым не было более 2.5 года. / Ведомости
- n Французская **Alstom** покупает 25% плюс 1 акция головной компании **Трансмашхолдинга**. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n Арбитражный суд Вологодской области утвердил мировое соглашение по иску **Северстали** к группе **ГАЗ** на 288 млн руб. Группа погасила 133.32 млн руб. долга денежными средствами и векселями и договорилась о погашении 155.82 млн руб. до 1 июня 2009 г. / Интерфакс

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Ханты-Мансийск СтройРесурс** установил процентную ставку 4-5-го купонов по облигациям серии 1 в размере 18%. / Cbonds
- n **ГПБ-Ипотека** 30 марта 2009 г. досрочно погасила часть дебютных облигаций по цене 26 руб. за облигацию при номинале 579 руб. Досрочное частичное погашение осуществлено в отношении всех облигаций выпуска, находящихся в обращении, в количестве 3 млн шт. / Cbonds
- n **Стройкорпорация Эллис** определила ставку 4-го купона по дебютным облигациям номиналом 500 млн руб. в размере 20% годовых. / Финам
- n **Компания Сувар-Казань** погасила дебютный выпуск облигаций номиналом 900 млн руб. и выплатило 6-й купон исходя из ставки 15.25% годовых на сумму 68.436 млн руб. / Финам

Кредиты

- n **Иркутская нефтяная компания** получит кредит на 90 млн евро от **ЕБРР** для реализации плана значительного снижения объемов сжигания газа на нефтяных месторождениях в Восточной Сибири до конца этого года, а также на реструктуризацию долга.
- n **Югорской лизинговой компании Сбербанк** вчера предоставил кредитную линию на сумму 72.6 млн руб. сроком на 2 года. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Вчера Fitch понизило рейтинг **Банка Санкт-Петербург** с уровня «В+» до «В» и изменило прогноз по рейтингу со «стабильного» на «негативный». / Fitch
- n Moody's понизило рейтинг **Транснефти** с уровня «А3» до «Baa1», прогноз «стабильный». / Moody's
- n Агентство Fitch вчера поместило под наблюдение в список Rating Watch «Негативный» рейтинги **АФК Система** (BB-), **МТС** (BB+) и **Ситроникс** (B-). Действие последовало за сообщением о том, что АФК Система собирается приобрести контрольные пакеты акций предприятий башкирского ТЭКа на сумму \$2,5 млрд. Приоритетные необеспеченные рейтинги по долговым инструментам Sistema Capital S.A. (BB-) и которые имеют гарантию от АФК Система, также помещены в список RWN. Мы ожидаем незначительного снижения рублевых облигаций МТС и, возможно, более явного падения цены облигаций и евробондов Системы. Нашу оценку влияния сделки на кредитное качество Системы можно найти в нашем понедельничном обзоре.
- n Fitch подтвердило рейтинги **Республики Татарстан**, долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте «BBB-» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «F3». Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AA+(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам по международной шкале в иностранной и национальной валюте и национальному долгосрочному рейтингу – «Стабильный». / Fitch

Внутренний рынок**Москомзайм вновь штурмует долговой рынок**

Воодушевленный недавним успехом по доразмещению облигаций Москва-59 Москомзайм проведет сегодня аукцион по размещению еще одного выпуска – на этот раз 58-ой серии – который будет примерно на 1 год длиннее. Целевая доходность определена в диапазоне 16.60-16.90%. Мы в целом солидарны с мнением главы Москомзайма Александра Пахомова о том, что «премия в два с лишним процента за один год – это очень хорошо». Осложнить аукцион может негативная внешняя конъюнктура, которая воцарилась на рынках ЕМ с самого конца прошлой недели. Задача-максимум по новому займу – 15 млрд руб.

Реакция рынка на новости вокруг компаний

Сегодня с утра Магнит опубликовал сильную отчетность по МСФО за 2008 г. (более подробно см. кредитный комментарий), на фоне которой мы сегодня ожидаем роста спроса на его публичные обязательства. Вчера мы видели, что покупки в длинных облигациях Магнит-2 прошли на уровне 72.50%, сегодня утром уже видели сделку по 74% от номинала. На наш взгляд, 22% годовых по почти 3-летнему инструменту смотрятся нормально, дальнейший рост котировок возможен из-за высокой надежности вложений в бумаги компании.

Облигации РусГидро, которая вчера отчиталась по РСБУ за 2008 г. и продемонстрировала крепкий кредитный профиль, отреагировали на публикацию 40 сделками, в результате которых доходность упала до 15.70% при росте котировок до 87%. Мы думаем, что ожидать дальнейшего роста цен здесь не стоит, хотя облигации РусГидро очень надежны.

В облигациях Дикой Орхидеи, которая, как сообщило вчера агентство Reuters, договорилась о реструктуризации 1-миллиардного выпуска облигаций на 50%, прошло много мелких сделок с понижением цен примерно на 4 п.п.

Рынок вчера, наконец-то, отреагировал на весомый новостной фон вокруг АФК «Система» 30-31 апреля 2009 г. Крупная сделка по покупке контроля в предприятиях башкирского ТЭКа не смутила участников рынка, равно как опасения Fitch по возможному ухудшению кредитоспособности компании: облигации холдинга подросли вчера на 1 п.п. до 101.75%. Кстати, часть спроса на кредитный риск АФК реализовалась и в покупках рублевых облигаций МТС (+6 п.п., 99.0% от номинала).

Заметно подросли вчера облигации Кедр-3 (+5.6 п.п.), Новосибирской области-4 (+8.9 п.п.), ОМЗ-6 (почти +5.5 п.п.), КАРО-1 (+11 п.п.), ОбъединКондитеров-1 и Пеноплэкс-2 (+9-10 п.п.), Патэрсон (+9 п.п.), Содружество-1 (+11 п.п.). Очевидно, что в большей части мы наблюдали сделки технического характера, чего не скажешь с такой очевидностью о выпуске МОИТК-1, который вчера стал безоговорочным чемпионом по росту курсовой стоимости (+20 п.п.). Мы думаем, что имело место реакция на успешные выплаты купонов по 2 займам и скорое предоставление безотзывной оферты по займу МОИТК-2.

Самыми же ликвидными бумагами вчера стали МосОбл-8 (оборот – почти 1 млрд руб.) и МОЭК-1 (почти – 400 млн руб.). И те, и другие облигации подросли.

Что сегодня?

Из запланированных событий в рублевом сегменте публичного долга сегодня ожидаются оферты по облигациям Метрострой-1 и Альфа-Банка (выпуск Альфа-Финанс-2). Мы не думаем, что тут возможны какие-то неприятные для кредиторов события. Также в среду намечены 2 погашения – по бумагам ЦТТ-3 и Маир-3. В случае МАИРа инвесторам должна быть выплачена часть выпуска, так как займ амортизируемый.

Леонид Игнатьев

Биржевые торги наиболее ликвидными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
Орхидея 01	0.52	27	1000	09.04.2009		29.00	25.00	-4.00	>200
ТГК-2-01	191.26	4	3087.05	30.08.2011	01.09.2009	96.00	95.00	-1.00	25.45
ВТБ24 03	102.15	22	6000	29.05.2013	03.06.2009	99.28	100.10	0.82	7.64
ГАЗПРОМ А4	23.98	43	5000	10.02.2010		97.90	97.95	0.05	11.03
ИнкомЛада2	0.01	29	1400	12.02.2010		0.29	0.31	0.02	-
Мос.обл.4в	23.05	28	9600	21.04.2009		98.85	99.20	0.35	27.63
Мос.обл.5в	39.02	21	6000	30.03.2010		87.35	89.02	1.67	24.25
ОМЗ - 6 об	152.68	20	1600	31.05.2013	11.12.2009	87.50	92.45	4.95	23.69
СэтлГрупп1	1.53	25	1000	15.05.2012		50.00	57.00	7.00	38.66
УралсибЛК2	17.86	43	5000	21.07.2011	21.01.2010	78.96	80.50	1.54	48.66
ЮТК-04 об.	6.48	51	2500	09.12.2009		97.00	97.69	0.69	16.45
ЮТэйр-Ф 03	226.82	34	2000	14.12.2010	15.12.2009	99.00	92.55	-6.45	30.06
БАНАНА-М-2	0.01	34	1500	12.08.2010		1.29	0.60	-0.69	>200
ВостСервФ1	105.00	2	1500	10.09.2009		58.00	-	0.00	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	0.20	54	2000	02.09.2009		16.32	16.02	-0.30	>200
ГЭС 01	161.23	33	1500	20.06.2012		69.99	70.00	0.01	22.45
ГЭС 02	5.15	26	1500	23.04.2013	27.10.2009	93.00	93.50	0.50	24.76
ДМЦЕНТРоб1	164.65	11	1150	26.05.2015		65.00	69.85	4.85	17.14
Желдориг-2	17.98	58	2500	19.04.2012	23.04.2009	98.77	98.80	0.03	36.06
ЗолСелигд2	3.36	22	500	21.12.2011	23.12.2009	62.99	67.99	5.00	96.45
СанИнтБрю2	58.40	21	4000	13.08.2009		94.10	95.90	1.80	20.93
СевКаб 03	7.03	56	1500	27.03.2012		95.00	98.00	3.00	-
ЦентрТел-4	150.79	14	5622.595	21.08.2009		99.70	99.97	0.27	14.25
АК БАРС-03	34.65	21	3000	25.10.2011	27.04.2010	98.15	98.20	0.05	15.50
АК БАРС-04	25.99	24	5000	15.10.2013	20.04.2010	98.15	98.05	-0.10	15.61
Белон 02	0.46	24	2000	23.02.2012	27.08.2009	60.02	59.89	-0.13	>200
ВТБ - 5 об	84.13	41	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.83	99.83	0.00	11.74
ВТБ - 6 об	235.05	29	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.01	99.13	0.12	12.19
ГАЗФин 01	1.27	34	5000	08.02.2011		40.50	39.50	-1.00	111.17
ГидроОГК-1	145.07	40	5000	29.06.2011		84.50	86.99	2.49	15.70
МГор59-об	29.85	29	15000	15.03.2010		96.69	96.70	0.01	14.46
МОЭК-01	386.84	7	6000	25.07.2013	30.04.2009	99.08	99.50	0.42	17.22
Мос.обл.8в	979.36	55	19000	11.06.2013		73.00	74.25	1.25	23.72
НИКОСХИМ 2	1.24	23	1500	20.08.2009		29.00	29.00	0.00	>200
НС-фин. 01	1.60	23	2000	25.05.2011	23.05.2009	96.51	99.99	3.48	12.92
НутрИнв1об	0.05	22	1200	09.06.2009		19.00	15.00	-4.00	>200
ОГК-2 01об	99.92	23	5000	05.07.2010		89.69	89.50	-0.19	18.01
РБК ИС БО5	0.05	22	1500	09.07.2009		14.00	13.51	-0.49	>200
РусМоре-01	63.59	27	2000	14.06.2012	18.06.2009	75.00	78.85	3.85	>200

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Барак Обама не против банкротства GM и Chrysler

Рынок продолжает переживать драму начала банкротства крупнейших автопроизводителей США. Как было известно еще в понедельник, администрация США считает лучшим выходом из сложной ситуации в автопроме - быстрое и контролируемое банкротство. Сегодня источник агентства Bloomberg передает это уже как мнение президента США (пока неофициальное). Именно так General Motors может снова стать конкурентоспособным автопроизводителем.

Судьба Chrysler по версии администрации выглядит не лучше. Компании также позволят обанкротиться, а позже - распродадут по частям, в случае, если сделка по объединению с концерном Fiat сорвется.

Несмотря на свое видение ситуации, администрация оставляет автопроизводителям шанс на выживание. У General Motors по-прежнему есть 60 дней для подготовки нового более жесткого плана по сокращению издержек. Компания должна списать/ реструктурировать публичный долг на сумму \$27.5 млрд. и сократить социальные обязательства на \$20.4 млрд.

Реакция в Азии позитивная, в Европе и США – негативная

Кстати, сегодня реакция Азиатских рынков на проблемы в США впервые отличается от реакции инвесторов в Европе (негативная динамика) и реакции инвесторов в США, где фьючерсы на фондовые индексы теряют более 2.0%. Считается, что банкротство американских автопроизводителей повысит конкурентоспособность азиатского автопрома (в т.ч. Японии и Кореи). Японский фондовый индекс Nikkei вырос почти на 3.0%.

Таким образом, в отличие от банкротства Lehman Brothers предполагаемое банкротство автопроизводителей США имеет скорее локальный, имеющий значение для США, характер.

Сегодня ситуация вокруг GM и Chrysler отойдет на второй план. Сегодня последний день накануне исторической встречи G-20. Насколько можно судить по сообщениям СМИ сегодня пройдут последние двусторонние встречи/консультации перед глобальным саммитом. Очевидно, что внимание всего мира будет приковано к событиям в Лондоне.

UST относительно стабильны

Вчера покупки UST продолжились, а доходности долгосрочных гособлигаций США снизились на 6-7 б.п.

Макростатистика США оказалась немного хуже ожиданий, но серьезного влияния на рынки не оказала. Индекс потребительской уверенности вырос с 25 пунктов до 26 (ожидали 28), а снижение цен в январе на недвижимость в 20 метрополиях США согласно индексу S&P/ Case-Shiller составило 2.8%. Снижение цен год к году составило 19.0% (чуть больше чем ожидал рынок).

Сегодня с утра UST продают на фоне благоприятной динамики фондовых индексов в Азии, а кривая UST выглядит так:

UST 02 - 0.85% (- 3 б.п. за день);

UST 05 - 1.69% (- 5 б.п.)

UST 10 - 2.70% (- 2 б.п.)

UST 30 - 3.55% (- 5 б.п.)

Корпоративные еврооблигации будут отыгрывать кредитные события

Снижение котировок UST приводит к негативной динамике в котировках суверенных еврооблигаций EM. Сегодня с утра спрэд России 30 к UST 10 вырос до 594 б.п.

Обилие кредитных событий должно повысить активность в сегменте корпоративных еврооблигаций сегодня:

Котировки евробондов вчера остались относительно стабильными. Интерфакс вчера процитировал генерального директора **Распадской** А. Андреева, что компания увеличила продажи до 70 % по сравнению с пиковыми значениями в июле-августе, а также планирует увеличить долю экспортных поставок с нынешних 32-35 % до 40 %. Андреев отметил, что компания ведет переговоры о заключении контракта с потенциальным клиентом и планирует объявить об этом 15 апреля. Мы по-прежнему считаем евробонды Распадской привлекательными для покупки.

Евробонды банка **Санкт-Петербург** не отреагировали на снижение рейтинга по версии Fitch до уровня «В». Сообщение о снижении рейтинга **Транснефти** по версии Moody's пришло поздно вечером. Мы полагаем, что сегодня котировки этих бумаг могут испытать давление со стороны продавцов. Более чувствительной может быть реакция рынка на пересмотр рейтингов **Системы** и ее дочек агентством Fitch после сообщения о приобретении предприятий башкирского ТЭКа.

Корпоративные еврооблигации

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Bank St.Pet' 17s	USD	100	25.07.17	47.49	2.8	0.00	0	0.00	2	Be / B1 / -
Bank St.Pet' 09	USD	125	25.11.09	13.84	0.6	0.03	-3	0.16	-15	- / Ba3 / B
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	26.07	2.3	-0.39	18	-0.09	13	B+e / B1 / B+
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	22.93	2.8	-0.07	3	-2.35	84	BB- / B1 / BB
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	18.86	4.1	0.32	-7	-2.18	52	BB- / B1 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	22.68	3.0	-0.07	3	-2.05	70	BB / Ba2 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	22.68	3.0	-0.07	3	-2.05	70	BB / Ba2 / BB
MTS' 10	USD	400	14.10.10	8.24	1.3	0.02	-2	-1.03	73	BB / Ba2 / BB+
MTS' 12	USD	400	28.01.12	12.70	2.4	0.09	-3	-0.19	10	BB / Ba2 / BB+
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	15.53	1.6	0.07	-4	0.72	-39	BB / Ba3 / BB-
TransNeft' 12	USD	500	27.06.12	10.85	2.8	-0.64	23	-1.17	44	BBB / Baa1 / -
TransNeft' 12€	EUR	700	27.06.12	10.47	2.6	0.37	-13	-0.20	10	BBB / Baa1 / -
TransNeft' 14	USD	1300	05.03.14	11.07	4.0	0.11	-3	-0.82	22	BBB / Baa1 / -

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

Корпоративные новости**ИжАвто останавливает производство**

Как сообщает сегодня газета «Коммерсантъ», ИжАвто сокращает весь персонал завода и консервирует мощности на неопределенный срок. В качестве одной из основных причин проблем завода называется девальвация рубля. Одно из ключевых направлений бизнеса ИжАвто – сборка из машинокомплектов машин под маркой Kia, которые до кризиса были недорогими и пользовались высоким спросом. В разгар кризиса ИжАвто не попал в «белый» список, а в результате девальвации курса рубля выпуск автомобилей из подорожавших машинокомплектов, цены на которые Kia снижать отказалась, стал нерентабельным.

Именно на продажу компании возлагались основные надежды инвесторов и эмитента. Что надежды эти беспочвенны, стало понятно еще месяц назад, когда стало известно, что АвтоВАЗ приостановил переговоры о покупке завода с Группой СОК.

И без того невысокие шансы на удачный исход реструктуризации рублевых облигаций практически растаяли, вдобавок, компания вряд ли сможет теперь обслуживать свой долг и проводить выплаты купона, что – по крайней мере, до сих пор – ей удавалось.

Напомним, что на реструктуризацию задолженности ИжАвто согласилось свыше 70 % держателей облигаций компании общим объемом 2 млрд руб. 26 февраля эмитент погасил около 7 % номинала облигаций, заплатив купон, погасить весь долг ИжАвто обязался к 26 августа 2009 г.

Анастасия Михарская

РБК предлагает евробонд с обеспечением

С момента своего скандального предложения в середине января **РБК** постепенно смягчает условия реструктуризации долга для кредиторов. Новое предложение, о котором пишут сегодня Ведомости, предполагает конвертацию 100 % долга в евробонды, срок погашения 25 % долга – март 2012 г., оставшегося номинала – март 2014 г. Ставка купона по первой части составит 12.5 %, по второй – 10 % плюс 5 %, которые инвесторы смогут получить только после погашения. Выпуск будет оформлен на компанию Moscow River, которой для залога будут переданы активы РБК.

Для бланковых кредиторов, коими являются держатели облигаций РБК, схема конвертации необеспеченной задолженности в инструмент, оформленный согласно международному праву, выглядит более привлекательно, чем предыдущие предложения. Другой вопрос, что материальных активов у РБК немного и все они, очевидно, уже заложены. Что касается стоимости НМА (в том числе стоимость бренда) компании, находящейся на грани банкротства, то оценить их крайне сложно. Нас также смущает длинный срок погашения бумаг и невысокая ставка. Мы приветствуем попытку РБК достигнуть компромисса с инвесторами, однако пока до него сторонам еще далеко.

Анастасия Михарская

Хитрый Разгуляй

Разгуляй, равно как и РБК, завел разговор с держателями облигаций заблаговременно – до оферт по рыночным инструментам, которые включают облигации Разгуляй-Финанс-2, Разгуляй-Финанс-3 и Разгуляй-Финанс-4 на общую сумму 8 млрд руб.

Вчера эмитент разослал инвесторам новую схему реструктуризации публичного долга. Главное требование к держателям облигаций – они не должны предъявлять облигации к оферте в даты оферт (3 апреля по Разгуляй-Финанс-3, 14 апреля по Разгуляй-Финанс-2, 28 мая по Разгуляй-Финанс-4).

Взамен Разгуляй обязуется погасить 25 % номинала всех бумаг в ближайшее время – выплаты по Разгуляй-Финанс-3 состоятся уже 6 апреля (то есть на следующий рабочий день после оферты в эту пятницу), вводит кросс-дефолт на кредит объемом свыше 1.5 млрд руб. (за исключением дефолтов по рыночным выпускам) и обязуется полностью расплатиться с держателями до 2010 г.

На раздумье компания дает инвесторам всего два дня – ведь оферта по Разгуляй-Финанс-3 состоится в эту пятницу. Насколько мы понимаем, инвесторы, выставившие заявки в системе, автоматически лишаются расположения эмитента и «пролетают» с реструктуризацией.

Если же инвестор не подает заявку в системе, исчезает повод для обращения в суд – формально эмитент не допустит дефолта (по-моему, именно этого пытается добиться Разгуляй).

Условия, предложенные компанией, можно назвать мягкой реструктуризацией, и они значительно лучше 99 % реструктуризаций, предлагавшихся эмитентами в последнее время, хотя бы вследствие погашения сразу 25 % номинала.

В то же время в сообщении ощущается определенное давление на инвесторов. Очевидно, что найдутся держатели, которые не согласятся на предложенный вариант, сколь бы привлекательно он не выглядел. Что в таком случае будет делать компания и в каком положении окажутся согласившиеся инвесторы, сказать сложно.

Анастасия Михарская

Орхидея договорилась с держателями

По информации Cbonds, Дикая Орхидея реструктурировала около половины (чуть более 400 тыс. бумаг) облигаций. Напомним, что реструктуризация проводится путем обмена дебютного выпуска с погашением 9 апреля на 2-й выпуск облигаций.

По словам президента компании, реструктуризация осложняется тем, что около 300 тыс. облигаций находится в портфелях пенсионных фондов, которые не имеют права покупать облигации, не входящие в котировальные списки. Поэтому пенсионные фонды, несмотря на готовность обменять облигации, вынуждены будут подать в суд на взыскание средств. Сейчас эмитент и агент пытаются решить эту проблему, однако нам сложно представить, какое здесь может быть простое решение кроме выкупа бумаг у фондов.

Держатели еще 200 тыс. облигаций пока не определились с решением, а еще 50 тыс. облигаций находятся во владении у физических лиц, с которыми Орхидея договаривается в индивидуальном порядке, т.е. возможно, что у частных инвесторов появится возможность получить свои средства без реструктуризации, но, возможно, с дисконтом.

До 9 апреля компания планирует погасить большую часть первого выпуска облигаций, а в течение месяца – завершить переговоры с теми, кто не сможет реструктурировать ценные бумаги в обычном режиме.

Мы склоняемся к тому, чтобы порекомендовать инвесторам согласиться на предложение эмитента. В противном случае в результате банкротства компании, вряд ли держатели смогут отбить хотя бы часть вложенных средств (подробнее см. наш обзор за 25 марта).

В целом рост числа «условно» успешных реструктуризаций вселяет в нас оптимизм. Условно успешных – потому что ни один эмитент, который действительно находился бы в кризисной ситуации, еще не успел довести реструктуризацию до конца. В то же время мы отмечаем, что увеличение числа реструктуризаций усложняет задачу отличить, когда эмитент действительно не может (а когда не хочет) расплачиваться по долгу, ожидая, что львиная доля инвесторов согласится на отсрочку исполнения оферты/погашения.

Анастасия Михарская

Магнит: отличные финансовые результаты за 2008 год

Магнит сегодня представил финансовые результаты деятельности за 2008 год, которые оказались лучше наших ожиданий и лучше консенсуса.

Финансовые результаты Магнита за 2008 год

\$ млн	2007	2008	г-к-г %	2008 П	Откл., %	Консенсус	Откл, %
Продажи	3677	5348	45.5%	5351	-0.1 %	5300	0.9 %
Валовая прибыль	730	1160	58.8%	1160	-0.1 %		
<i>Валовая рентабельность</i>	19.9 %	21.7 %		21.7 %			
OPEX	564	847	50.0%	870	-2.7 %		
<i>OPEX % от продаж</i>	15.4 %	15.8 %		16.3 %			
EBIT	166	313	89.0%	290	7.9 %		
<i>Рентабельность EBIT</i>	4.5 %	5.9 %		5.4 %			
EBITDA	219	402	83.2 %	377	6.6 %	381	5.6 %
<i>Рентабельность EBITDA</i>	6.0 %	7.5 %		7.0 %			
Чистая прибыль	97	188	93.0 %	148	27.4 %	169	11.2 %
<i>Чистая рентабельность</i>	2.6 %	3.5 %		2.8 %			

Источник: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы, Рейтер

- Выручка сети выросла на 45.5 % и составила \$ 5 348 млн, совпав с нашим прогнозом. Рост продаж был обусловлен увеличением торговой площади на 26 % (в 2008 г. было открыто 385 магазинов против 304 в 2007 г.) и ростом продаж LFL на 25 % (в дол.).

- Валовая рентабельность повысилась до 21.7 % благодаря улучшению закупочных условий и совершенствованию логистической системы. В 4-м квартале валовая рентабельность составила 23 % против 21.2 % за 9 месяцев 2008 г. – столь высокий уровень маржи объясняется бонусами поставщиков, большая часть которых традиционно отражается в отчетности в 4-м квартале.

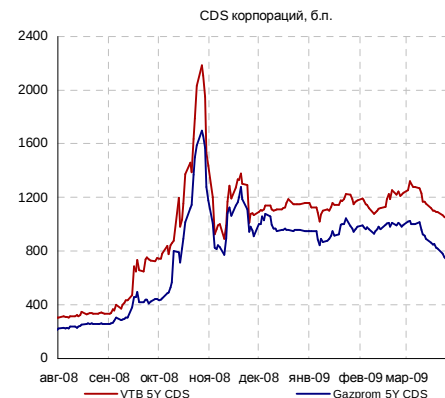
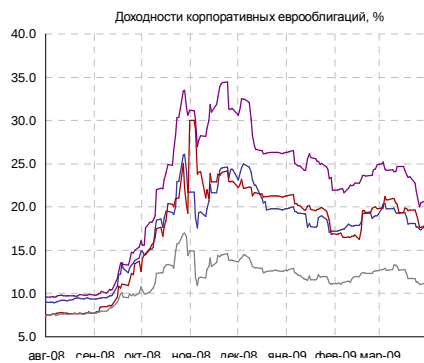
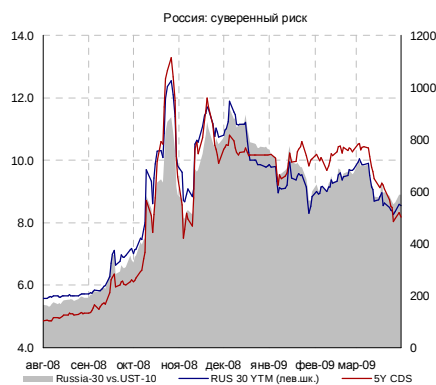
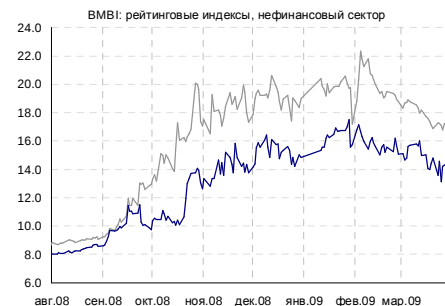
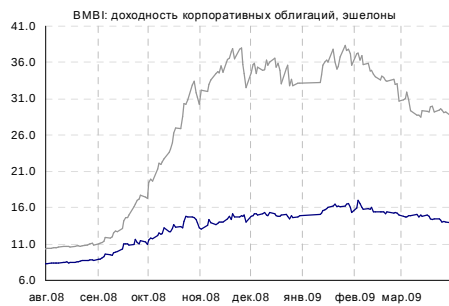
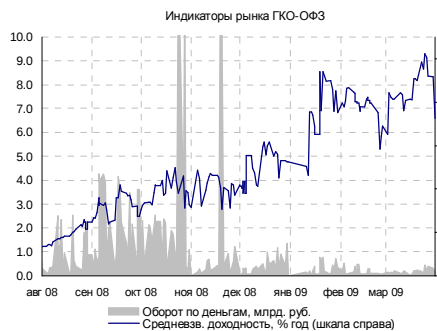
- Контроль над издержками, а также высокий уровень валовой маржи привели к росту EBITDA на 83 % до \$ 402 млн (на 7 % выше нашего прогноза и на 6 % выше консенсуса), рентабельность EBITDA достигла 7.5 %, увеличившись на 150 б. п.

- У компании весь долг номинирован в рублях, поэтому убытка по курсовым разницам зафиксировано не было. Чистая прибыль увеличилась на 93 % и составила \$ 188 млн.

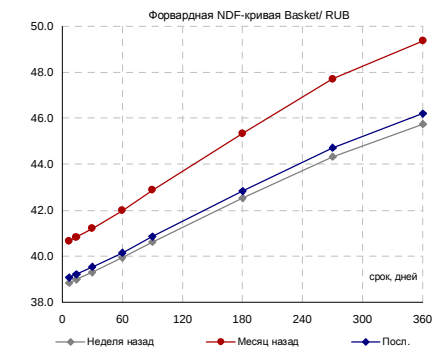
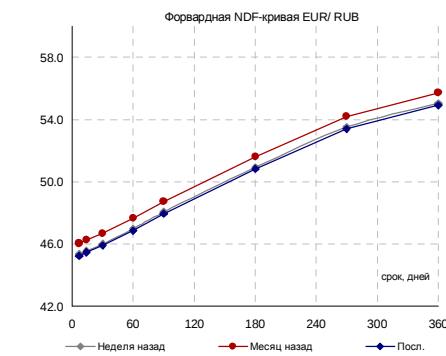
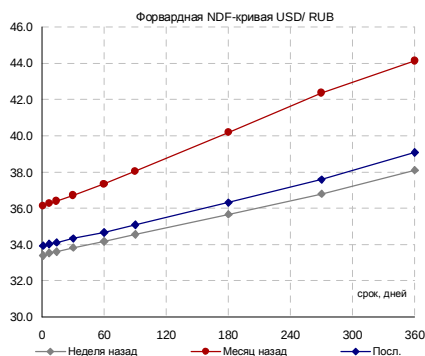
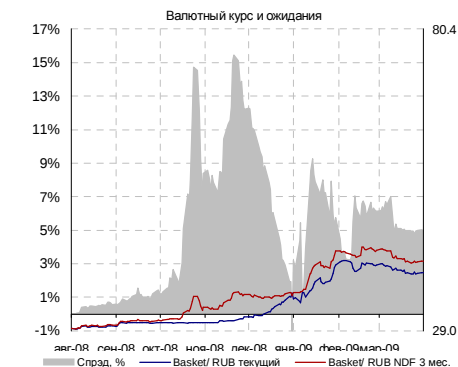
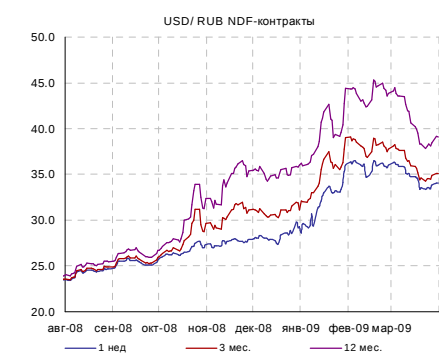
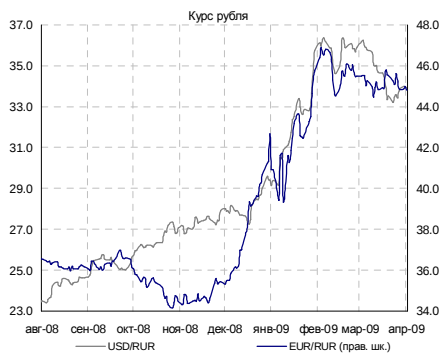
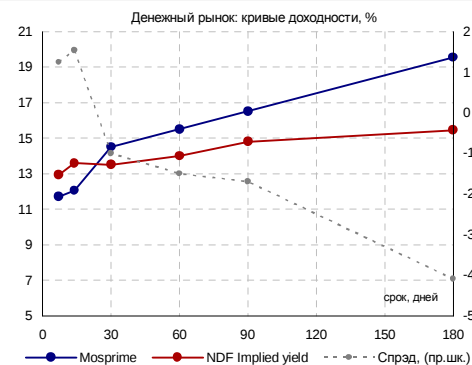
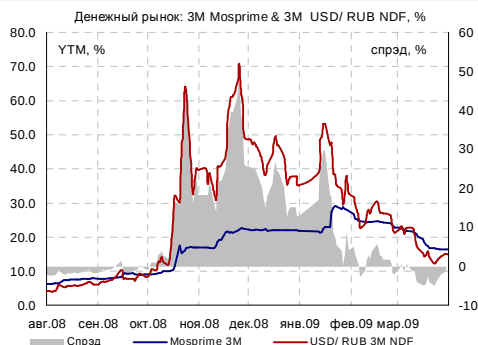
Компания продолжает радовать инвесторов улучшением финансовых показателей, что является результатом инвестиций в логистическую систему и увеличения доли рынка в предыдущие года. Чистый долг/EBITDA Магнита составляет 0.9х, что существенно ниже, чем у других публичных сетей.

Сабина Мухамеджанова

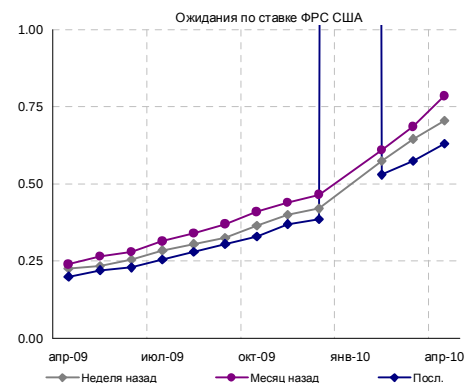
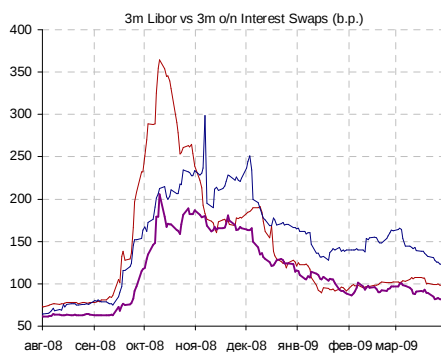
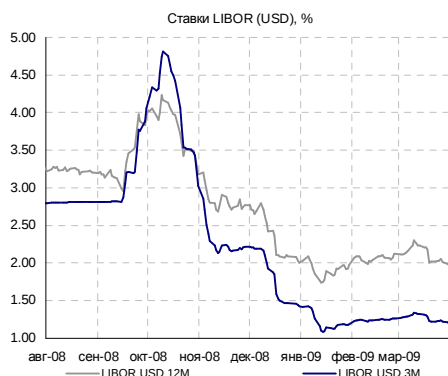
Российский долговой рынок



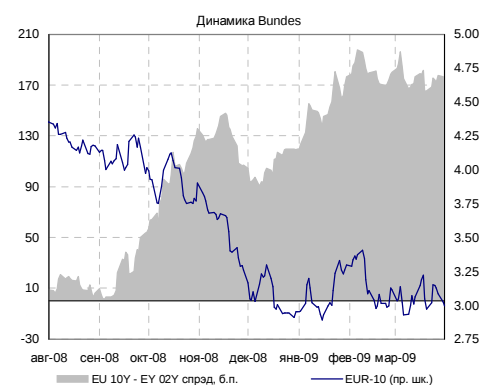
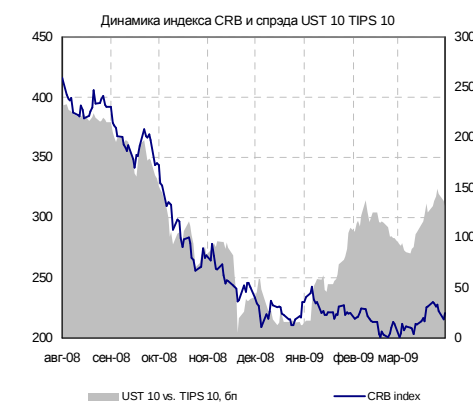
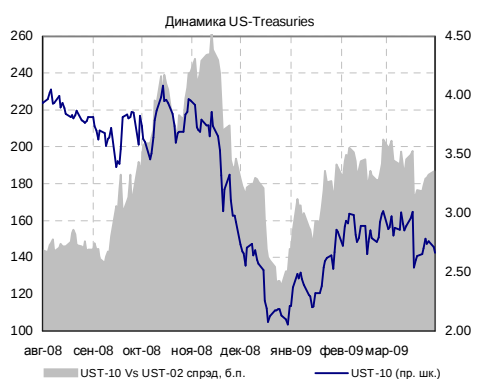
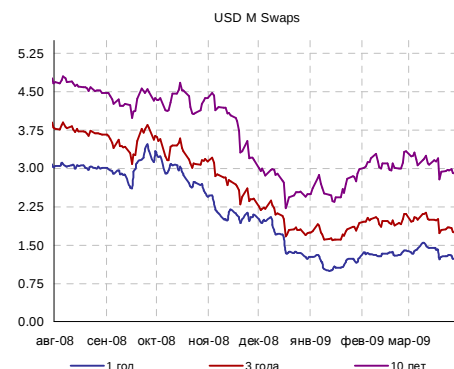
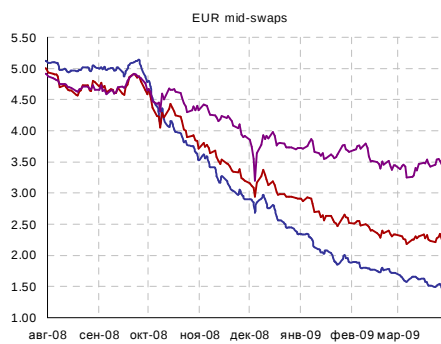
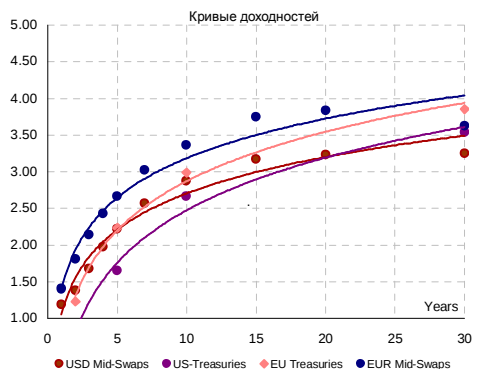
Денежно-валютный рынок



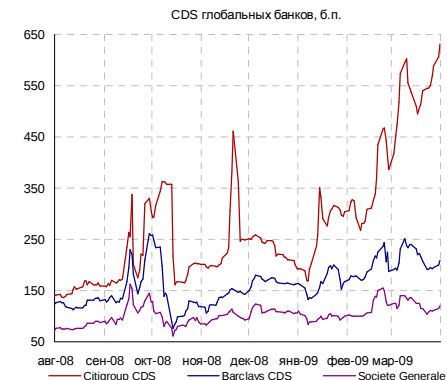
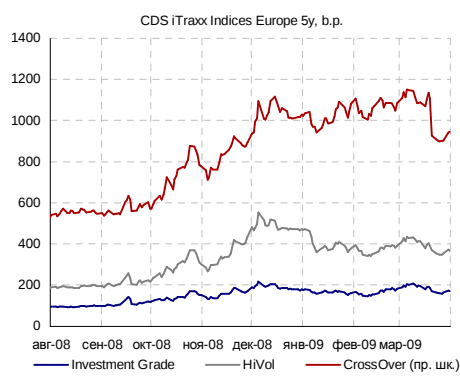
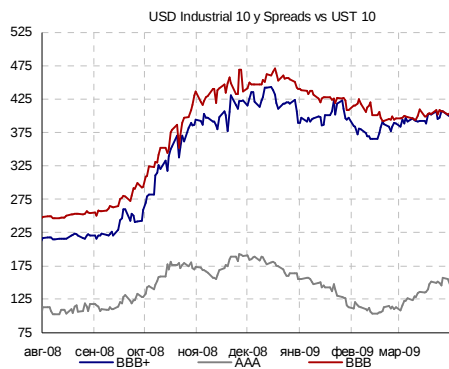
Глобальный валютный и денежный рынок



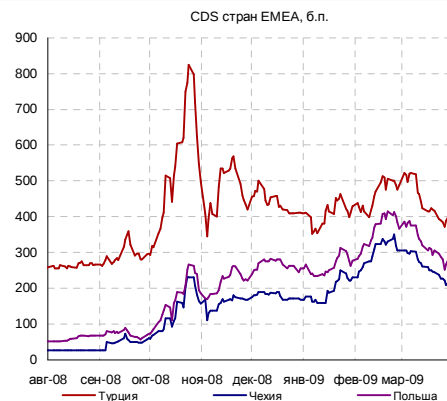
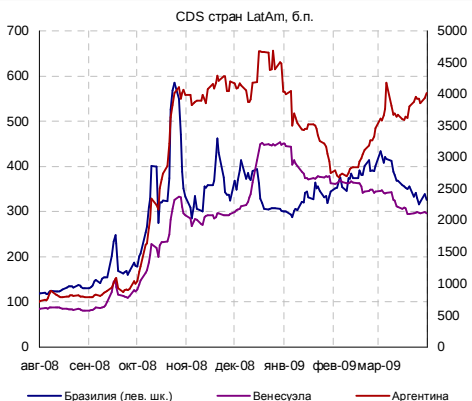
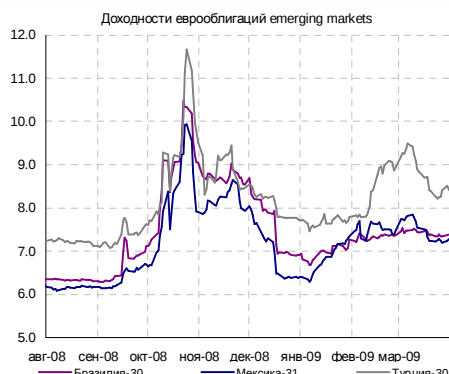
Глобальный долговой рынок



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	АЛФИН 02о6	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	МаирИнв-03	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	ЦНТ-03 обл	700	Погаш.	-	700
СЕГОДНЯ	Экспобанк1	1 000	Оферта	100	1 000
02.04.2009	АСПЭК-01	1 500	Оферта	100	1 500
02.04.2009	МДМ-Банк03	6 000	Оферта	100	6 000
02.04.2009	НКНХ-04 о6	1 500	Оферта	100	1 500
02.04.2009	РусСтанд-7	5 000	Оферта	100	5 000

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.09	0.3%	0.4%	0.0%
18.03.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.09	0.1%	0.2%	0.0%
18.03.09	Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	4 кв. 2008	-137.1	-132.8	-181.3
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
19.03.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%	-0.4%	0.4%
23.03.09	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-39.0	-35.0	-41.3
23.03.09	Денежная масса				
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%	0.1	-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.5%	3.4%	-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%	4.7%	-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%	-6.3%	-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8	57.3	56.6
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0	26.0%	25.0
31.03.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%	-19.0%	-18.55%
СЕГОДНЯ	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0		35.80
02.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2		9.1
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.4%		-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%		8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000		-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0		41.6
09.04.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

Источники: 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

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 абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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