

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	46.88	-3.50	-6.95	Евраз' 13	64.13	-1.17	22.90	40
Нефть (Brent)	47.25	-3.53	-6.95	Банк Москвы' 13	68.46	-2.43	17.11	-1
Золото	928.00	4.00	0.43	UST 10	110.13	0.40	2.62	1
EUR/USD	1.3254	0.01	0.42	РОССИЯ 30	93.90	-1.36	8.60	24
USD/RUB	33.98	0.00	0.00	Russia'30 vs UST10	598			30
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	187			2
USD LIBOR 3m	1.21	-0.01	-1.02	Libor 3m vs UST 3m	108			-1
MOSPRIME 3m	16.46	0.05	0.30	EU 10 vs EU 2	176			-1
MOSPRIME o/n	10.28	1.45	16.42	EMBI Global	657.56	2.09		13
MIBOR, %	9.94	1.18	13.47	DJI	7 522.0	-3.27		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	600.60	-33.90	-13.55	Russia CDS 10Y \$	458.24	4.26		19
Сальдо ливн.	-38.7	-61.30	-271.24	Gazprom CDS 10Y \$	721.60	2.72		19

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

Ставки NDF растут уже неделю

Внутренний рынок

Реакция ключевые события отсутствует

МОИТК платит по купонам

Смотрим на АвтоВАЗ и Систему

Глобальные рынки

Аппетит на риск снижается на фоне плохих новостей из США

Во главе угла новости американского автопрома

Дилемма Обамы

Длинные UST упали в отсутствие поддержки ФРС

ЕМ в минусе, распродажи в российских евробондах

Корпоративные новости

Премьер обещает помощь всем автопроизводителям, разница в деталях
АФК «Система»: анализируем последствия покупки компаний БашТЭКа

Новости коротко

Экономика РФ

- Минпром** предлагает правительству помочь **автопрому** посредством субсидирования купонных выплат по облигациям автозаводов, гарантирования этих бондов, а также упрощением процедуры выпуска облигаций для крупнейших предприятий автопрома. / Reuters

Корпоративные новости

- Сбербанк** планирует приобрести валютные облигации **ВЭБа** на сумму не менее \$500 млн – первый зампред Сбербанка Белла Златкис. Напомним, что **валютные облигации ВЭБа** появятся на рынке в апреле для целей предоставления банковской системе внутренних финансовых инструментов в валюте для размещения валютных заимствований. Банки также смогут использовать их при операциях репо с ЦБ и получать средства на рефинансирование. В этом году ВЭБ планирует разместить валютные облигации на сумму до \$5 млрд: первый транш в \$1 млрд будет размещен в апреле (срок обращения 1 год, ставка LIBOR + 1%). / Cbonds
- ВТБ24** рассчитывает рефинансировать в **ЦБ** ипотечные облигации на 25 млрд руб. – глава банка Михаил Задорнов. Банк уже выпустил валютные ипотечные облигации на 10 млрд руб., а в конце апреля будет завершён выпуск рублевых ипотечных облигаций на 15 млрд руб. Впоследствии, при улучшении рыночной конъюнктуры, банк сможет разместить эти бумаги на рынке, добавил Задорнов. / РИА Новости

Проблемы эмитентов

- n **МОИТК** вчера перечислила все необходимые средства на производство купонных выплат по облигациям 1-й и 2-й серий. Общий объем выплат по купонам облигаций 1-й серии составил 53.85 млн руб., по облигациям 2-й серии – 180.28 млн руб. Компания не отказывается от взятых на себя обязательств, а задержка с купонными выплатами была связана с неисполнением обязательств третьими лицами. Компания планирует в ближайшее время опубликовать информацию по ofercie по 2-го выпуска облигаций. / Cbonds

Купоны/ удачные oferty / размещения/ погашения

- n **Стройтрансгаз** сменил агента по приобретению облигаций третьей серии с Тройки диалог на **Газпромбанк**. / Cbonds
- n **Корпорация ИНКОМ** 28 марта погасила дебютные облигации на сумму 1.25 млрд руб. / Cbonds
- n **Чувашская республика** 27 марта погасила свои облигации номиналом 750 млн руб. и выплатила 8-ой купон по этому выпуску. / Финам
- n Вчера состоялась oferta по дебютным облигациям **Международного промышленного банка** общим объемом по номиналу 3 млрд руб. По сообщению банка, «уведомления от владельцев о намерении продать облигации не поступали». / Финам
- n Вчера состоялась oferta по облигациям 3-ей серии **Жилсоципотека** общей номинальной стоимостью 1.5 млрд руб. По сообщению компании, «облигации к выкупу предъявлены не были». / Финам
- n **Кировский завод** вчера выкупил по ofercie дебютные облигации, предъявленные держателями, на общую сумму 524.522 млн руб. (34.97% выпуска). / Финам

Кредиты

- n **ВТБ24** привлекает кредит **ЕБРР** в размере \$150 млн сроком на 5 лет для работы с регионами России, испытывающими дефицит банковских услуг. / Cbonds
- n **Пензенская область** привлекла годовой кредит ВТБ на 1 млрд руб. для финансирования расходов бюджета. / Reuters
- n **Акрон** получил кредит от **Сбербанка** на сумму 441 млн руб. / Cbonds
- n **ОМЗ** привлечет кредиты **Газпромбанка** совокупным объемом 6 млрд руб. на срок не более 3 лет по ставке не более 25%. / Reuters
- n **Абсолют-банк** пролонгировал **группе ПИК** два кредита на сумму 1.3 млрд руб. до 25 декабря 2009 г. Погашение займа должно было состояться 25 января 2009 г., но компания досрочно договорилась с банком о реструктуризации 90% задолженности. Оставшиеся 10% компания уже погасила. / Reuters

Кредитные рейтинги

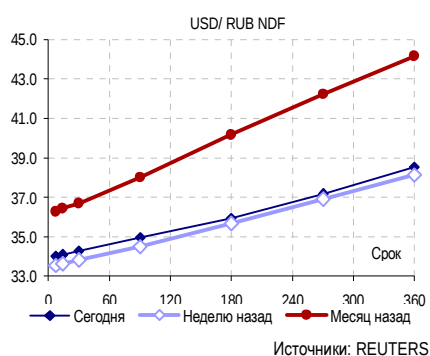
- n S&P понизило кредитный рейтинг **Иркутской области** с «В+» до «В», прогноз изменен со «стабильного» на «негативный». Рейтинги области определяются высокими рисками рефинансирования, ограниченной финансовой гибкостью, экономическим спадом и растущими условными обязательствами. / S&P
- n Fitch изменило прогноз по рейтингу **Норильский никель** со «стабильного» на «негативный». Изменение прогноза отражает возможность того, что показатели кредитоспособности компании в 2009- 2010 гг. могут выйти за рамки параметров, предусмотренных по рейтингам уровня «BBB-», включая максимальный чистый левередж в 2.5x, ввиду дальнейшего ухудшения мировой экономической ситуации и снижения цен на сырьевые товары. / Reuters

Глобальные рынки

- n S&P снизило кредитный рейтинг **Ирландии** с «AAA» до «AA+», предупредив о возможности дальнейшего снижения рейтинга в том случае, если Дублин не сможет удержать под контролем государственные финансы. Ирландская экономика в 2008 г. снизилась на рекордные 2.3% после сокращения на 7.5% в четвертом квартале — худший годовой результат с 1947 г. / Ведомости

Денежный рынок

Ставки NDF растут уже неделю



Ситуация с рублевой ликвидностью на этой неделе ухудшилась. Остатки на корсчетах сегодня составляют 385.7 млрд руб., на депозитах – 195.3 млрд руб. Их совокупная величина на 80 млрд. руб. ниже максимумов прошлой недели. Сальдо операций банков с ЦБ снова стало отрицательным и составляет сегодня -72.3 млрд. руб. Вчера прошли последние налоговые выплаты (платился налог на прибыль) и сегодня ликвидность должна была восстановиться, но этого не произошло.

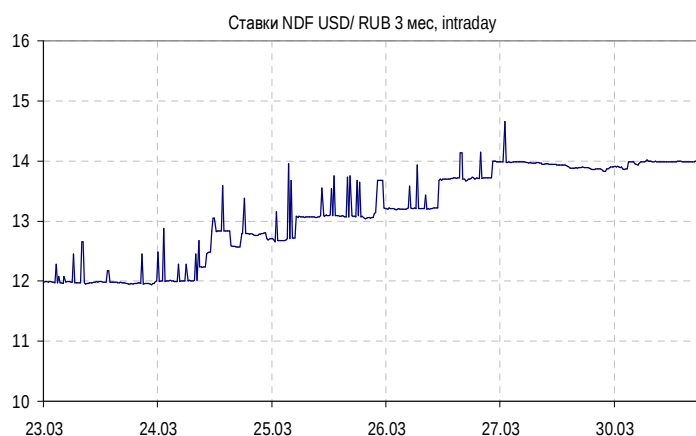
Курс рубля к бивалютной корзине относительно стабилен и находится в последнее время в границах 38.75 – 39.0 рублей. Сегодня с утра курс рубля подорожал к корзине на 20 копеек до 38.7. Глобальная конъюнктура (евро подешевело к доллару за неделю более чем на 3.6% до 1.324) не влияет на внутреннюю динамику. Не влияет на рубль даже снижение цен на нефть и риски усиления рецессии в экономике США.

Мы отмечаем небольшой рост вмененных ставок по форвардным контрактам. Ставки NDF за последнюю неделю подросли в среднем на 200 б.п. Сегодня кривая NDF выглядит так:

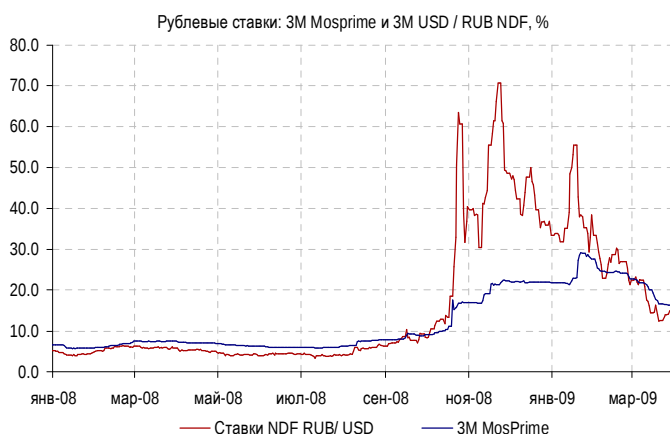
3 мес. – 15.0 %; 6 мес. – 15.8 %; 12 мес. – 16.5 %.

Спрэд между 3-хмесячным форвардным курсом и spot-курсом доллара к рублю остается в районе 3.0% Форвардный курс USD/ RUB через 12 месяцев вырос с прошлой пятницы примерно на 70 копеек до 38.5 рублей.

Сегодня агентства цитируют мнение директор департамента стратегического управления и бюджетирования Минэкономразвития РФ Олег Фомичева, которые предположил, что ЦБ РФ может начать снижение ставок уже в апреле. Мы также не сомневаемся в том, что ЦБ может начать снижать базовые ставки, в т.ч. ставки РЕПО, уже в апреле. Ранее зампред ЦБ Алексей Улюкаев не раз намекал на возможность снижения ставки. ЦБ ориентируется на положительный платежный баланс за первый квартал 2009 г. и инфляционные процессы.



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Внутренний рынок

Реакция ключевые события отсутствует

Вчера активность была весьма умеренной, а котировки ликвидных выпусков немного снизились. Инвесторы практически не отреагировали на два мощных события: сделки АФК «Система» и объявленную помощь автопрому (см. подробнее корпоративные новости).

Из интересных событий мы отмечаем первую заметную сделку в облигациях РуссНефть-01 на сумму 996.5 млн. руб. после полного выкупа выпуска в декабре 2008 г. Цена сделки составила 90.1 процентов от номинала, доходность - 30.4% годовых к погашению в декабре 2010 г. Техническая сделка отражает попытки компании вернуть хотя бы часть выпуска обратно в рынок.

МОИТК платит по купонам

Вчера стало известно о том, что МОИТК допустило техдефолт по облигациям серии 02 на сумму 180 млн. руб. Однако чуть позже компания объявила, что исполнила обязательства по выплате купона не только по облигациям серии 02, но и серии 01 (сумма - 53.8 5 млн. руб.). В последнем пресс-релизе компании говорится, что информация относительно безотзывной оферты по выпуску МОИТК-02 (объявлен техдефолт) будет опубликована в ближайшее время. Учитывая аффилированность МОИТК с Московской областью, мы предложили бы инвесторам поставить дополнительный «плюс» эмитентам за попытку решить проблемы с публичным долгом.

Смотрим на АвтоВАЗ и Систему

Реакция на два самых значительных кредитных события понедельника на внутреннем долгом рынке практически отсутствовала. Покупка башкирского ТЭКа Системой практически не отразилась на котировках ее облигаций. Выпуск Система-01 (УТР - 18/9%) снизился на 0.11%.

В облигациях АвтоВАЗа «смелые» инвесторы наторговали на 1.9 млн. руб. с выпуском 4-й серии, доходность - более 33% к погашению июне 2009 г. Конечно, у инвесторов на долговых рынках уже выработался иммунитет на новости о господдержке, однако реакцию рынка акций, где котировки выросли на 28.6% за одну сессию, все же нельзя не учитывать. Мы считаем, что у риски неисполнения обязательств по биржевым облигациям АвтоВАЗа в июне 2009 г. низки. Рублевая доходность коротких биржевых облигаций АвтоВАЗа в 33% представляется нам в достаточной мере привлекательной.

Егор Федоров

Биржевые торги отдельными бумагами									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
Орхидея 01	0.12	51	1000	09.04.2009		17.21	29.00	11.79	>200
ВТБ24 03	53.73	21	6000	29.05.2013	03.06.2009	99.30	99.28	-0.02	12.60
РуссНефть1	996.57	1	7000	10.12.2010	11.12.2009	85.00	-	0.00	41.76
БеллОб 3об	141.43	2	2000	10.11.2010		88.01	91.49	3.48	15.16
Возрожд 01	128.22	17	3000	03.03.2010		93.30	92.00	-1.30	19.61
ГАЗПРОМ А4	25.94	28	5000	10.02.2010		97.83	97.90	0.07	11.09
ИнкомЛада2	0.05	97	1400	12.02.2010		0.34	0.29	-0.05	-
Мос.обл.4в	176.39	81	9600	21.04.2009		99.52	98.85	-0.67	34.36
Мос.обл.6в	81.40	32	12000	19.04.2011		79.99	81.10	1.11	21.82
ГТ-ТЭЦ 4об	0.27	24	2000	02.09.2009		17.50	16.32	-1.18	>200
Желдоринг-1	88.91	68	1500	30.11.2010	02.06.2009	97.00	96.25	-0.75	38.86
ИКС5Фин 01	131.02	2	9000	01.07.2014	06.07.2010	85.60	-	0.00	22.19
ИтераФ-1	194.68	2	5000	20.11.2012	01.06.2009	97.10	-	0.00	30.39
КамскДол 3	0.12	21	500	04.06.2009		30.00	48.49	18.49	>200
РЖД-08обл	111.76	9	20000	06.07.2011		87.75	87.25	-0.50	15.93
ТГК-10 об1	203.46	75	3000	17.06.2010	18.06.2009	98.45	98.70	0.25	14.14
АВТОВАЗбо4	1.87	29	1000	04.06.2009	04.06.2009	96.00	95.50	-0.50	33.09
Алт36и6 об	0.41	23	3000	30.06.2009		56.96	51.50	-5.46	>200
Белон 01	0.82	29	1500	03.06.2009		79.00	79.85	0.85	>200
ВТБ - 6 об	223.24	24	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.03	99.01	-0.02	12.63
Киров.зд1	524.52	5	1500	24.03.2010		99.00	-	0.00	-
МГор45-об	369.38	18	15000	27.06.2012		79.25	79.15	-0.10	17.22
МГор59-об	229.01	14	15000	15.03.2010		96.65	96.69	0.04	14.46
МОЭК-01	354.07	8	6000	25.07.2013	30.04.2009	99.00	99.08	0.08	22.87
Мос.обл.8в	200.38	11	19000	11.06.2013		73.50	73.00	-0.50	24.64
ОГК-2 01об	45.17	66	5000	05.07.2010		89.20	89.69	0.49	17.79
РБК ИС БО5	0.31	65	1500	09.07.2009		20.94	14.00	-6.94	>200
ТоппромИн1	6.23	39	500	16.04.2010	17.04.2009	100.00	98.03	-1.97	73.26

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Аппетит на риск снижается на фоне плохих новостей из США

На глобальных финансовых рынках вчера вновь воцарились «упаднические» настроения – главным поводом для пессимизма остаются опасения, что Правительство все же будет банкротить американских автогигантов, а программа выкупа «токсичных» активов Гайтнера не даст желаемых результатов. Еще один ключевой фактор риска – результаты стресс-теста банковской системы, которые должны быть опубликованы в ближайшее время, и у нас есть подозрения, что именно его предварительные итоги заставили Гайтнера дать столь мрачные оценки перспектив банковского сектора в минувшие выходные.

Во главе угла новости американского автопрома

Вчера начали появляться детали возможного банкротства GM и Chrysler: WSJ сегодня пишет, что бизнес компаний может быть разделен по принципу программы спасения банковской системы – т. е. наиболее привлекательные и прибыльные подразделения GM продолжают операционную деятельность, а часть «хорошего» бизнеса Chrysler будет продана Fiat. Большая часть долгов автогигантов, менее интересные активы останутся на балансах компаний, которые будут проходить процедуру банкротства. Кстати, как сообщает Reuters, вчера Chrysler и Fiat уже объявили о достижении предварительного соглашения об альянсе, сделка будет проходить при поддержке Минфина США.

Напомним, что обеим компаниям дан последний шанс провести реструктуризацию своего бизнеса: GM на это дали 60 дней, Chrysler – всего 30 дней. Кстати, новоявленный глава GM Фритц Хендерсон вчера дал свое первое интервью, в котором заявил, что «стратегическое банкротство» при поддержке государства в любом случае лучше стандартной процедуры банкротства компании. Пускай этот вариант развития событий и не предпочтителен для GM.

Одна из основных задач, которая стоит перед GM, – снизить объем долговой нагрузки. Помимо рынка CDS GM и Chrysler, о котором мы писали вчера и объем открытых позиций на котором составляет \$ 63.2 млрд, объем долговых инструментов самого GM составляет \$ 27.5 млрд, плюс обязательства перед фондом медицинского страхования на сумму \$ 20.4 млрд. Облигации GM держателям предложили поменять на акции, что помогло бы компании снизить долговую нагрузку, однако, видимо, автопроизводителю не удалось убедить инвесторов в привлекательности подобного свопа.

Дилемма Обамы

С одной стороны, в попытке стимулировать автокомпании к агрессивной реструктуризации и выработке действенных мер правительственная комиссия ATF (auto task force) угрожает им банкротством; с другой стороны, администрация Президента пытается не допустить паники на финансовых рынках и заявляет, что банкротство не является неизбежным. Эта история повторяет двоякую ситуацию с выплатами бонусов и жестким контролем над расходами компаний, получающих господдержку. Казалось бы, за нецелевое использование средств налогоплательщиков нужно сразу и жестко наказывать, однако тогда банки будут до последнего избегать подобной «поддержки», что и вовсе лишает смысла программу помощи финансовому сектору.

Длинные UST упали в отсутствие поддержки ФРС

Рынок UST в ходе американской торговой сессии открылся с приличным гэпом вниз по доходности, однако ближе к закрытию доходности длинных бумаг снова выросли – ФРС приступает к покупке 3-4-летних бумаг, а также несколько сокращает свою позицию в длинных выпусках, в результате чего краткосрочный спекулятивный интерес в последних снижается. Напоминаем, что на этой неделе инвесторы получили передышку на первичном рынке – Минфин не будет проводить размещение UST.

ЕМ в минусе, распродажи в российских евробондах

Котировки бондов ЕМ вчера снизились, среди лидеров снижения сырьевые экспортеры. Россия'30 не стала исключением, потеряв за день в цене 136 б.п.

Mizuho, второй по размеру банк Японии вчера объявил о том, что не будет выкупать субординированные бонды, повысив стоимость обслуживания долга. Возможно, что новость несколько поумерит пыл инвесторов, скупавших российский субординированный долг в последние несколько недель. В то же время, как правило, в проспектах эмиссий банковских субординированных евробондов ставка купона привязана к доходности длинных UST плюс маржа и предусматривают значительное повышение этой маржи к длинным UST перед call-

опционом, поэтому многие банки могут пойти на выкуп дорогого валютного долга на текущих ценовых уровнях. Вообще же торговая активность в банковском секторе в последние дни значительно снизилась.

Как и российский фондовый рынок, за прошедший день котировки корпоративных евробондов понесли значительные потери, однако по итогам недели сектор остается в плюсе. Динамику хуже рынка демонстрировала кривая ТНК-ВР, где помимо высокой чувствительности бумаг к ценам на нефть, негативное отношение к компании поддерживается неопределенностью относительно дальнейшей корпоративной стратегии компании. Мы все еще не видим идей в покупке длинных облигаций компании, которые торгуются со спрэдом чуть более 200 б.п. к кривой Газпрома, а вот короткие бумаги уже выглядят более интересно.

Оптимальными торговыми идеями с точки зрения relative value в настоящий момент мы считаем покупку облигаций Еврохим'12, ТМК'09, а также ТМК'12.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	18.24	2.0	-0.36	18	3.35	-152	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	56.84	0.9	-0.01	12	-	-	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	-	-	-	-	-	-	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	8.05	0.5	0.01	-3	0.03	-5	BB- / Ba1 / BB-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	8.62	0.8	0.03	-3	0.44	-54	BB / Ba1 / BB-
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	-	-	-	-	-	-	B+ / Ba3 / BB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	14.44	4.9	-5.81	118	-3.45	71	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	14.03	5.4	-5.02	94	-1.17	23	BB / Baa2 / BBB-
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	25.90	2.3	-0.61	26	2.61	-96	B+e / B1 / B+
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	24.56	2.3	-1.01	44	2.61	-102	BB / - / BB
TMK' 09	USD	300	29.09.09	16.78	0.5	0.03	-3	0.57	-96	B+ / Ba3 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	31.41	1.8	-1.44	82	0.76	-28	B+ / Ba3 / -

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**Премьер обещает помощь всем автопроизводителям, разница в деталях**

Вчера в Тольятти на площадке крупнейшего российского автопроизводителя – АвтоВАЗа – прошло заседание Правительства РФ, посвященное поддержке российского автопрома, где было принято решение о беспрецедентной поддержке Автоваза.

- Принято решение о докапитализации одного из акционеров АвтоВАЗа – Ростехнологий – на сумму 25 млрд руб. с дальнейшим направлением этой суммы автопроизводителю в виде годового беспроцентного кредита.
- Поскольку на реализацию данной транзакции потребуется около 2 месяцев, на этот период АвтоВАЗ получит короткий бридж-кредит от госбанков на сумму 8.5 млрд руб. под гарантии Ростехнологий и по ставке около 18%.
- Кроме того, в ближайшее время АвтоВАЗ и его акционеры должны подписать с госбанками меморандум о привлечении финансирования на инвестпрограмму до 2013г. общим объемом 95 млрд руб. В текущем году автопроизводитель потратит на нее не менее 22 млрд руб.
- Премьер-министр также заверил, что государство реструктурирует старые налоговые долги АвтоВАЗа, перенеся их выплаты с периода 2009-2015 гг. на 2011-2017 гг.
- ГАЗ получит 4 млрд руб. госгарантий по кредитам + ускоренный возврат переплаченных налогов на 2 млрд руб., а также размещение госзаказа на предприятиях Группы ГАЗ на 9 млрд руб.
- Госгарантии под инвестиционные программы будут предоставлены также и КАМАЗу и Sollersу в объеме 4.6 и 5 млрд рублей соответственно.

Если проследить некоторые аналогии в ситуации вокруг автомобилестроительной и авиастроительной промышленности России и, даже больше, взять две конкретные компании – НПО «Сатурн» и АвтоВАЗ, то можно надеяться, что после вчерашнего визита премьер-министра в компанию для нее откроется как кредитное окно в виде ресурсов госбанков, так и непосредственные госвливания в форме, которая не вызовет отторжения у акционера Автоваза – компании Renault. Именно так развивалась ситуация вокруг рыбинского НПО «Сатурн» после личного визита Владимира Путина.

Если говорить только о 25 млрд руб., то, учитывая объем финансового долга и кредиторской задолженности, этой суммы недостаточно для долгосрочного решения проблем рефинансирования АвтоВАЗа. Однако риски рефинансирования по коротким рублевым бондам (АвтоВАЗ БО-3, АвтоВАЗ БО-4, АвтоВАЗ-4 на общую сумму 7 млрд руб. с погашением/офертой в мае-июне 2009 г.) снижаются с высоких до незначительных.

Помощь, которая будет оказана ГАЗу, на фоне поддержки АвтоВАЗа выглядит почти символической. Что касается госзаказа, то если речь о его общей величине, то, разумеется, это негативно для ГАЗа, который в презентации по реструктуризации своего облигационного займа указывал, что в 2009 г. рассчитывает на реализацию продукции по государственным контрактам на 39.5 млрд руб.

К сожалению, информация, полученная по ГАЗу, не позволяет нам добавить даже несколько положительных штрихов к текущему кредитному портрету компании. Насколько мы понимаем, единые условия реструктуризации банковского долга еще не достигнуты, то же самое можно сказать и о реструктуризации облигаций. Понедельник закрылся сделками по бумагам ГАЗ-Финанс на отметке 40.50 % от номинала, а сегодня крупный бид стоит по цене 32.5% от номинала.

Мы также рекомендуем сокращать позиции в облигациях Sollersа, где предоставления гарантий в обозначенном объеме может оказаться недостаточно, чтобы решить все текущие проблемы компании.

Леонид Игнатьев

АФК «Система»: анализируем последствия покупки компаний БашТЭКа

Вчера с утра стало известно о том, что АФК «Система» покупает контроль над шестью компаниями башкирского ТЭКа за \$ 2.5 млрд. Детали предстоящей сделки мы узнали из официального пресс-релиза Системы. \$ 2.0 млрд платится за компании сразу, а \$ 0.5 млрд – через 14 месяцев, еще \$ 0.5 млрд резервируется на выкуп акций покупаемых компаний у миноритариев. На финансирование сделки АФК «Система» привлечет у ВТБ 7-летний кредит на \$ 2.0 млрд, остальные \$ 1.0 млрд будут привлечены из других источников. Залогом по кредиту ВТБ выступают как приобретаемые пакеты акций, так и 17%-ная доля в МТС. Ставка по кредиту пока не озвучивается, однако в пресс-релизе говорится, что проценты по кредиту будут выплачиваться со 2-го года, а сумма основного долга – равными платежами с 4-го года, то есть, по всей видимости, по 25 % в год.

По расчетам наших аналитиков по акциям, текущая капитализация приобретенных пакетов составляет около \$1.95 млрд, в итоге АФК Система заплатила премию в размере 28% относительно среднерыночных котировок.

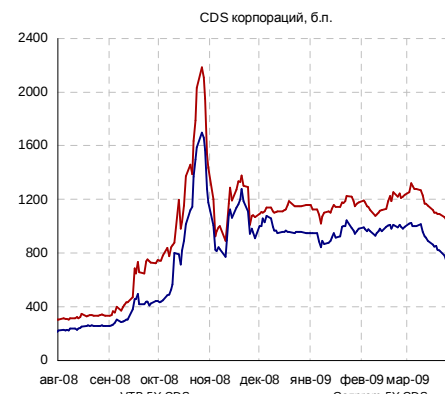
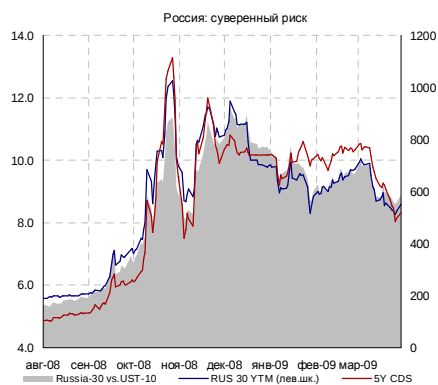
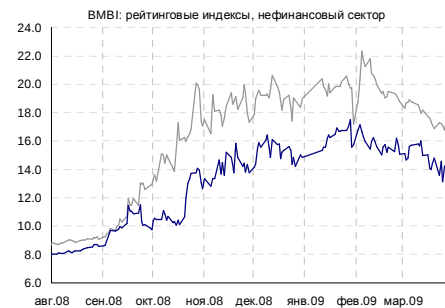
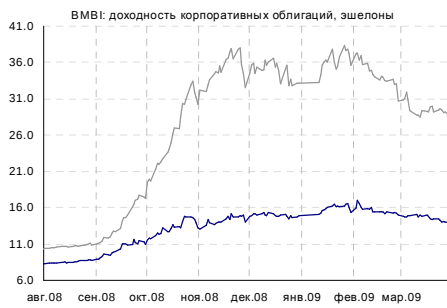
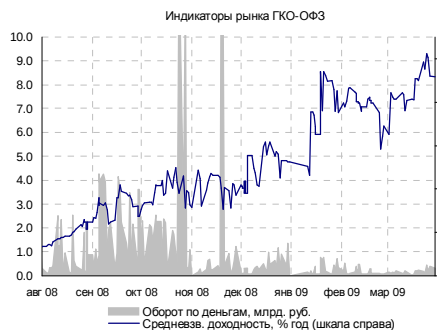
Кроме того, мы подозреваем, что за рамками озвученной информации могли остаться условия и ограничения, которые могут серьезно повлиять на анализ данного события для кредитоспособности АФК «Система». Поэтому мы пока исходим из имеющейся информации. Тем не менее, в первом приближении сделка выглядит привлекательно для Системы, если рассматривать ее – что важно – без отрыва от сделки по возможной продаже Системы-Галс тому же ВТБ за долги (см. наш вчерашний комментарий).

При условии, что состоятся обе сделки, фактически холдинг избавится от нерентабельного и «трудного» актива – Системы-Галс – с чистым долгом в \$ 1.26 млрд и обменяет его на привлекательные даже по нынешним меркам активы, которые, если верить презентации, добавляют его выручке 50-60 % и генерируют до \$ 800 млн EBITDA в квартал (по итогам 3 кв. 2008 г.). Самое главное, что этот своеобразный обмен дается Системе ценой роста чистого долга всего в \$ 450-500 млн, учитывая, что на балансе приобретаемых компаний имеется \$ 1.5 млрд наличности при \$ 0.2 млрд долга. Даже если абстрагироваться от ставки по кредиту, беспрецедентные отсрочки подкрепляют наш позитивный настрой в отношении транзакции.

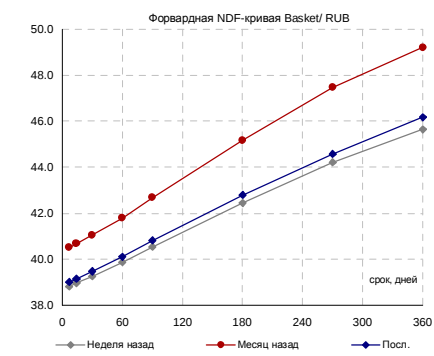
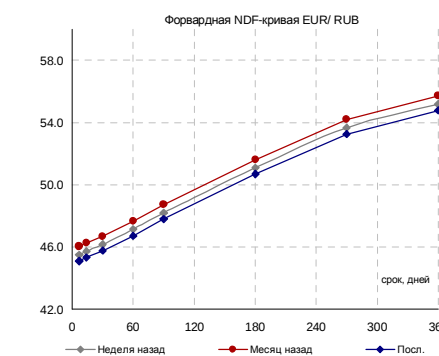
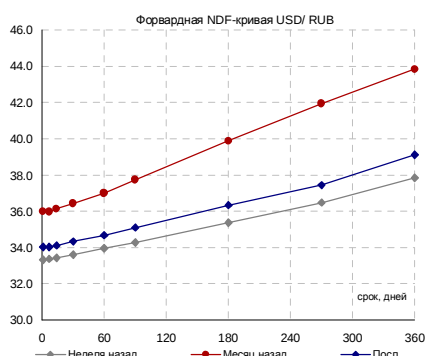
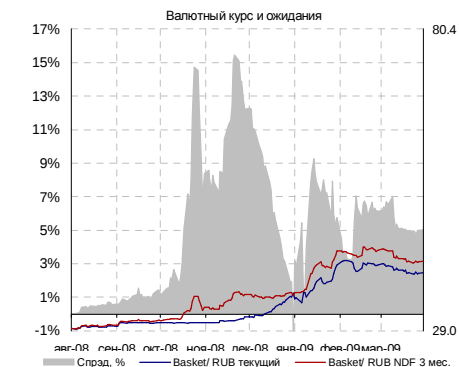
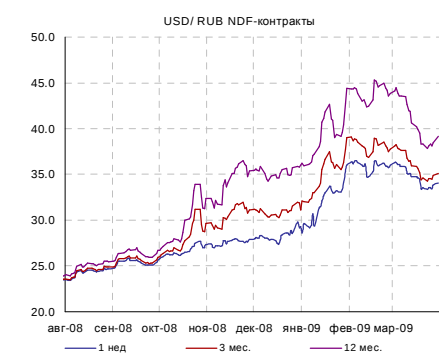
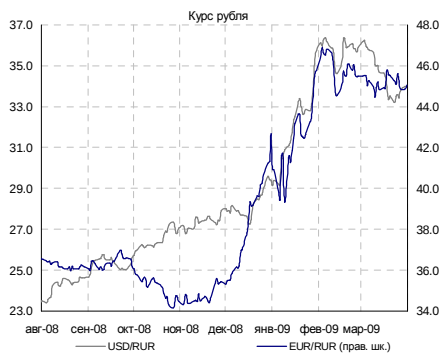
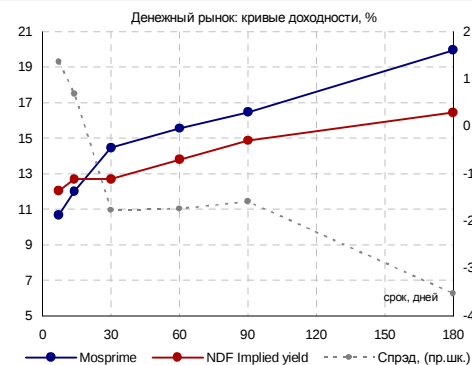
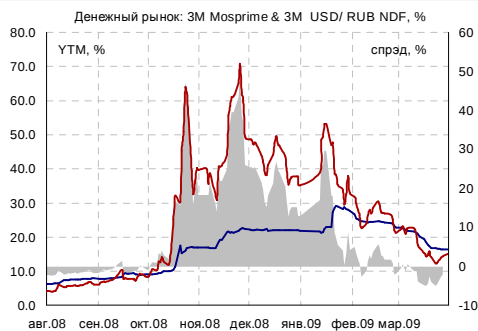
Мы предполагаем, что долговой рынок может отреагировать негативно на само упоминание о крупной M&A сделке за заемные средства, однако мы не видим причин для пересмотра кредитного качества Системы в сторону ухудшения. Рекомендации по облигациям АФК «Система» мы давали вчера. Еще один важный аргумент в пользу их защищенности от анализируемой сделки – это то, что сроки платежей по телу долга (а в случае рублевого бонда – и процентов тоже) наступают уже после погашения публичных долговых инструментов.

Леонид Игнатьев

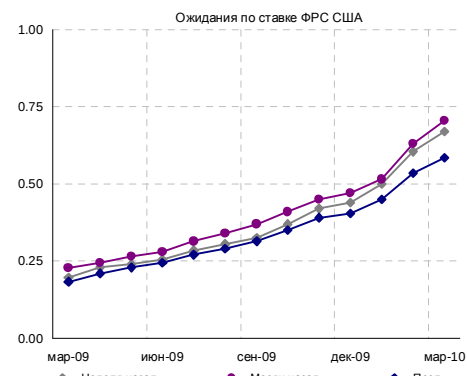
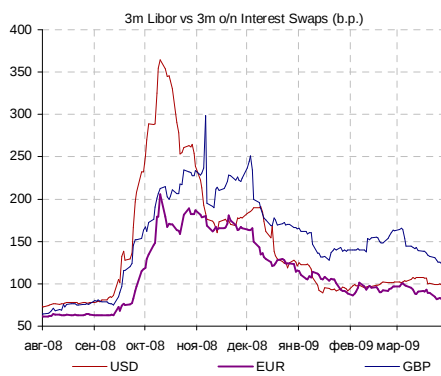
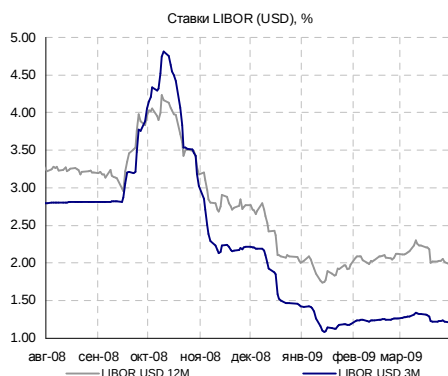
Российский долговой рынок



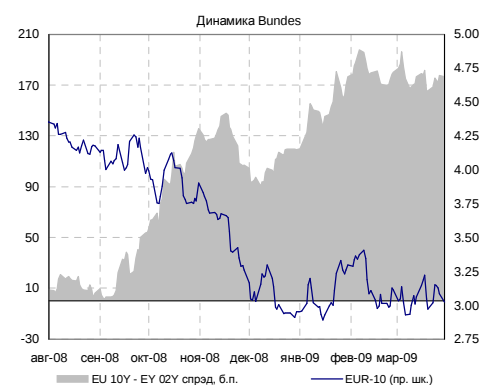
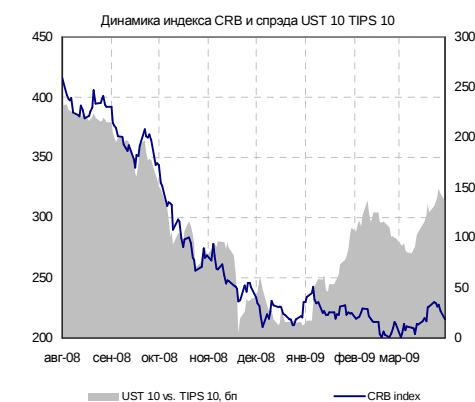
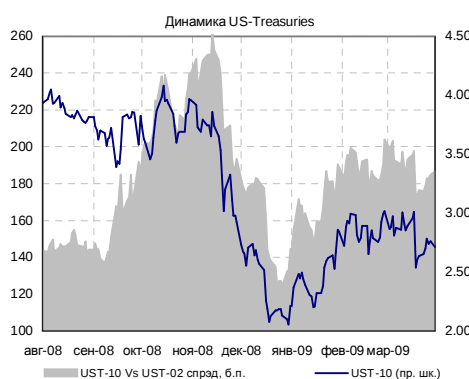
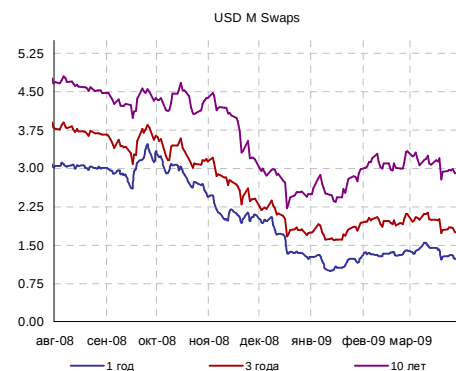
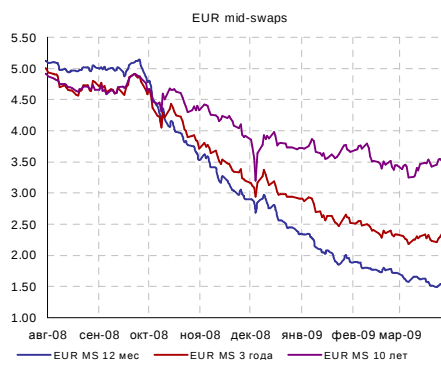
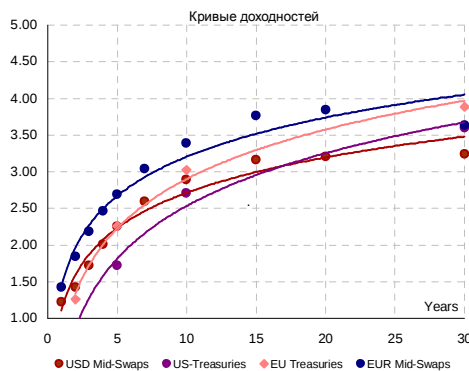
Денежно-валютный рынок



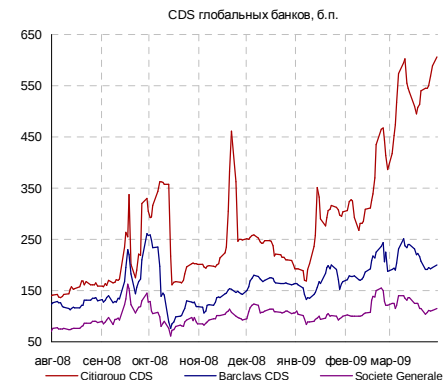
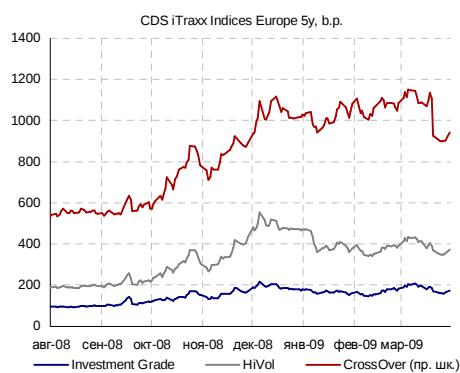
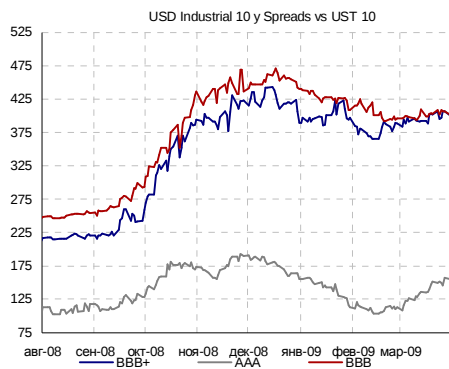
Глобальный валютный и денежный рынок



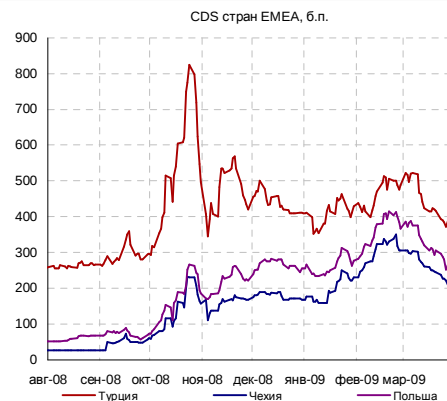
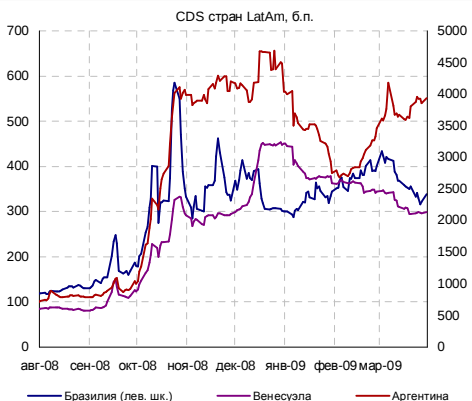
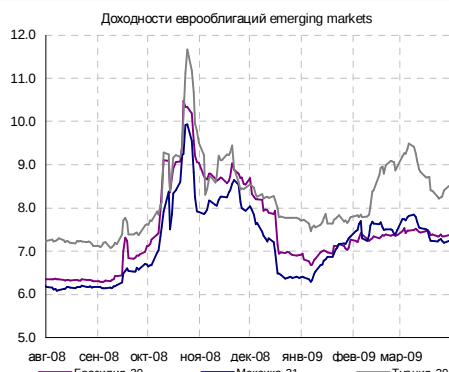
Глобальный долговой рынок



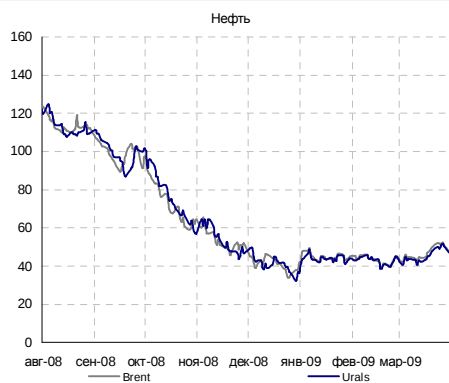
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена oferty, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	СМАРТС 03	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	СуварКаз-1	900	Погаш.	-	900
СЕГОДНЯ	Эрконпрод1	1 200	Оферта	99	1 190
01.04.2009	АЛФИН 0206	2 000	Оферта	100	2 000
01.04.2009	МаирИнв-03	1 000	Погаш.	-	1 000
01.04.2009	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500
01.04.2009	ЦНТ-03 обл	700	Погаш.	-	700
01.04.2009	Экспобанк1	1 000	Оферта	100	1 000
02.04.2009	АСПЭК-01	1 500	Оферта	100	1 500

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
СЕГОДНЯ	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0		25.0
СЕГОДНЯ	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%		-18.55%
01.04.09	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.