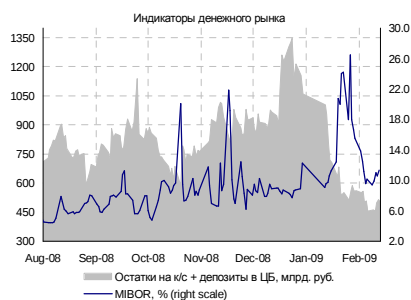
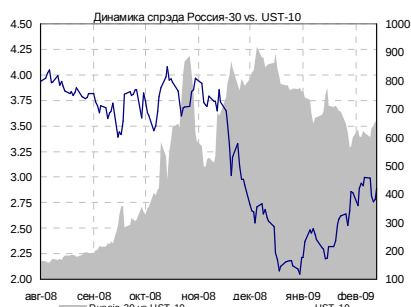




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	43.08	-1.46	-3.28	Evraz' 13	61.42	0.21	23.96	-6
Нефть (Brent)	43.65	-0.73	-1.64	Банк Москвы' 13	70.53	-2.32	16.01	-3
Золото	935.50	-7.75	-0.82	UST 10	108.61	-0.88	2.81	0
EUR/USD	1.2731	-0.01	-1.02	РОССИЯ 30	90.61	0.67	9.26	-12
USD/RUB	34.8262	0.20	0.58	Russia'30 vs UST'10	645			-23
Fed Funds Fut. Prob. дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	192			5
USD LIBOR 3m	1.24	0.00	0.25	Libor 3m vs UST 3m	95			0
MOSPRIME 3m	24.42	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	180			2
MOSPRIME o/n	11.17	0.59	5.58	EMBI Global	678.78	-2.73		-19
MIBOR, %	11.33	0.69	6.48	DJI	7 850.4	-1.04		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	503.50	-12.30	-66.83	Russia CDS 10Y \$	654.07	-1.06		-21
Сальдо ливн.	-404.4	2.30	-0.57	Gazprom CDS 10Y \$	964.45	-1.93		-19

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

ЦБ контролирует ситуацию на валютном рынке
Активность в рублевых облигациях остается высокой
Сегодня ждем продаж в АИЖК

Глобальные рынки

План одобрен, G7 ждет от Гейтнера деталей
ФРС увеличивает FOMC до 2 дней и готовится к низкому спросу на UST
Комиссию по спасению американского автопрома возглавит министр финансов
Ирландия может допустить дефолт по своему долгу
ЕМЕА – под влиянием негативных новостей

Корпоративные новости

ТНК-ВР определяется с планами на 2009 год
Никосхим зависит от воли своих кредиторов
АСВ «борется» за банк «Союз»

Новости коротко

Ключевые новости

■ К концу 4 квартала 2008 г. доля просроченных ипотечных кредитов у **АИЖК** достигла 11.5%. / Ведомости

Экономика РФ / Денежный рынок

■ По данным **ЦБ РФ**, рублевые вклады физических лиц за декабрь 2008 г. уменьшились на 2.1% до 4.3 трлн руб., валютные — выросли на 43.3% до 1.6 трлн руб. / Интерфакс

Корпоративные новости

■ Генеральный директор **МИГА** Михаил Погосян на авиасалоне в Индии заявил о возможности заключения зарубежных контрактов на 50 млрд руб (источник – Ведомости). Принимая во внимание слова премьер-министра РФ о принятом решении увеличить уставный капитал МИГА на 15 млрд руб за счет государства и гарантированного контракта на поставку самолетов для Минобороны РФ (около 17 млрд руб), мы достаточно спокойны за своевременное погашение остающихся в рынке облигаций Миг-Финанс-1 на 1 млрд руб в рамках погашения в июне 2009 г.

Кредиты

- n Совет директоров **ММК** одобрил привлечение двух кредитов **Сбербанка**: на сумму 12 млрд руб. сроком на 3 года для финансирования строительства комплекса по производству толстого листового проката и на сумму 4 млрд руб. сроком на 1 год для пополнения оборотных средств. / Cbonds
- n **Сбербанк** и Минфин Коми подписали контракт на оказание услуг по предоставлению кредита республиканскому бюджету **Республики Коми** на сумму 1 млрд руб. сроком на 1.5 года для финансирования дефицита бюджета. Об этом стало известно 13 февраля / Cbonds
- n **Сбербанк** подписал кредитное соглашение с **Газпромнефтью** о выдаче кредита в размере \$724 миллиона сроком на 1.5 года. Ставка не разглашается. / Рейтер
- n **Сбербанк** в этом году выделит 55 млрд руб. на проведение весенних полевых работ, договорились министр сельского хозяйства Алексей Гордеев и президент банка Герман Греф. Ставка по кредитам Сбербанка не превысит 18%, сообщил Гордеев со ссылкой на Грефа. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n **Инком-Лада** 13.02.09 г. допустила технический дефолт, не исполнив offerту по облигациям второй серии объемом 1.4 млрд руб. Напомним, в декабре компания не выплатила держателям шестой купон на сумму 54.84 млн руб. по третьему выпуску рублевых облигаций объемом 2 млрд рублей. /Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Moody's снизило рейтинг **Распадской** с «Ba3» до «B1», мотивируя это тем, что по увеличившейся долговой нагрузке компания может попасть в группу «Долг/EBITDA от 2.0 до 2.5х» и находиться там не менее 12 месяцев. Учитывая беспрецедентно высокую рентабельность Распадской, в целом невысокий размер долга, очень хорошее качество активов, мы считаем еврооблигации Распадской очень надежным инструментом среди корпоративных евробондов с доходностью выше 25% годовых.
- n S&P подтвердило рейтинг **ГМК «Норильский никель»** на уровне «BBB-», изменив его прогноз на «негативный». Решение агентства вызвано беспрецедентным спадом на металлургическом рынке, в частности резким снижением цен на никель, что сильно размывает кредитный профиль компании. В соответствии с прогнозами S&P показатель EBITDA Норильского Никеля может снизиться до \$1.5 млрд в 2009-2010 гг., то есть приблизительно на 70% по сравнению с уровнем 2008 г. Собственного операционного денежного потока будет едва хватать для покрытия уже сокращенных капитальных расходов. / S&P
- n S&P изменило прогноз рейтинга **ММК** (BB) на «негативный» в связи с ухудшением ситуации на рынке стали. В соответствии с консервативным кредитным сценарием S&P ожидает, что в 2009 г. объем производства ММК снизится на 20-30%, а EBITDA — на 65% по сравнению с рекордным уровнем 2008 г. (свыше \$2.6 млрд долл.). Даже с учетом цикличности в отрасли, агентство называет наблюдающийся в настоящее время спад беспрецедентным. / S&P
- n S&P изменило прогноз рейтинга **НЛМК** на «негативный» и подтвердило сам рейтинг на уровне «BBB-». Прогноз изменен вследствие резкого ухудшения ситуации на рынке стали / S&P

Займы/ размещения/ offerты/ купоны

- n **Банк Москвы** выкупил по offerте облигации второй серии на сумму 9.76 млн руб 13 февраля 2009 г. / Cbonds
- n Розничная сеть **«Спортмастер»** объявила внеочередную offerту на выкуп облигаций. В рамках offerты Спортмастер намерен выкупать бонды первой серии по номиналу в период со 2 марта до 4 мая 2009 г. В рамках предыдущей внеочередной offerты (2 февраля 2009 г.) ритейлер выкупил облигации на сумму 1.55 млрд руб. / Интерфакс
- n **ГК Заводы Гросс** выплатила инвесторам оставшуюся часть купонного дохода по дебютным облигациям. Напомним, что компания с 22 января 2009 г находилась в дефолте по купону на сумму 34.3 млн руб. В апреле 2009 г. запланирована offerта поданному выпуску облигаций. / Cbonds
- n **Банк Союз** 13 февраля 2009 г. объявил ставки 3-го и 4-го купонов по облигациям 4-й серии в размере 14.9% годовых. / Cbonds
- n **МОИТК** 13 февраля 2009 г. сообщил о смене платежного агента по облигациям 1-й и 2-й серий с МЗБ на НДЦ. / Cbonds

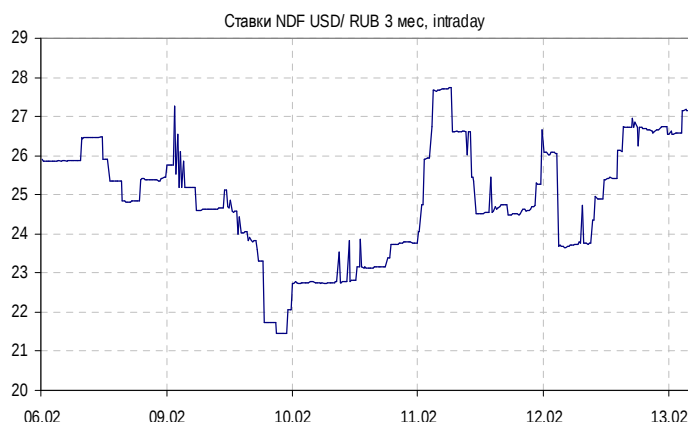
Глобальные рынки

- n Сегодня S&P поместило долгосрочный рейтинг **Украины** в иностранной валюте «B» и в местной валюте «B+» в список на пересмотр с негативным прогнозом, отмечая нарастающие риски исполнения соглашения с МВФ После пересмотра рейтинг может быть понижен на одну или более ступеней. / Рейтер
- n Правительство **Японии** разрабатывает новый план экономических стимулов, в рамках которого может быть выделено до 20 триллионов иен (\$218 миллиардов). / Рейтер

Внутренний рынок

ЦБ контролирует ситуацию на валютном рынке

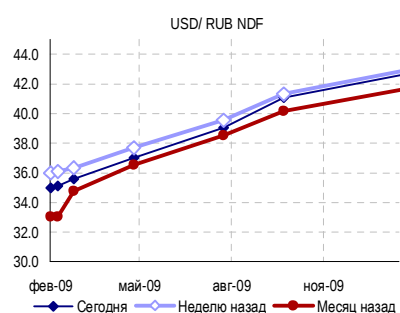
На прошлой неделе ЦБ удалось полностью стабилизировать ситуацию на валютном рынке. Курс рубля к бивалютной корзине укрепился на 4.4% до уровня 39 рублей, где ЦБ пришлось уже поддерживать не рубль, а доллар. Согласно опросу валютных трейдеров пришлось купить до 1.5-2.0 млрд. долл.



NDF-контракты USD/ RUB

Срок	Временные ставки, %		NDF USD/ RUB OR	
	bid	offer	bid	offer
1W	14.7	15.7	34.96	34.98
2W	20.8	21.7	35.10	35.14
месяц	26.8	27.7	35.57	35.60
3 мес.	26.7	27.0	36.97	37.07
6 мес.	25.7	26.0	39.02	39.12
9 мес.	25.2	25.4	41.00	41.12
12 мес.	23.8	24.0	42.53	42.73
1.5 года	22.8	23.0	46.46	46.56
2 года	22.0	23.0	50.48	51.38
3 года	21.0	22.0	-	-
4 года	21.0	22.0	-	-
5 лет	21.0	22.0	-	-

Источники: REUTERS



Сегодня курс рубля к бивалютной корзине остается стабильным на уровне 39.0. Курс USD/RUB - 34.72, EUR/RUB - 44.28.

Ситуация со ставками на денежном рынке выглядит стабильной, несмотря на сегодняшние платежи по уплате акцизов (1-я половина суммы налога), ЕСН и взносов в обязательное пенсионное страхование.

Ставки overnight на МБК остаются на уровне 9-12%, ставки на 3 месяца по-прежнему остаются высокими 20.5 - 25.0%. В пятницу ставка 3MN Mosprime была установлена на уровне 24.42%.

В связи с налоговыми платежами ЦБ, видимо, сделал банкам послабление и слегка увеличил объем однодневного РЕПО со 150 млрд. руб. до 175 млрд. руб., объем операций валютный своп - установлен на уровне 5.0 млрд. руб.

Между тем, ситуация с ликвидностью остается не очень благоприятной. Совокупный объем остатков на депозитах и корсчетах снизился на 6.6 млрд. руб. по сравнению с пятницей до 496.9 млрд. руб.

Отрицательное сальдо банков с ЦБ выросло до 530.1 млрд. руб. с 404.4 млрд. руб.

Сегодня и завтра также ЦБ проведет очередной аукцион по предоставлению средств без обеспечения общим объемом 155 млрд. руб. Средства поступят банкам в среду, как раз тогда, когда они будут должны расплатиться с ЦБ по предыдущему траншу в размере 128 млрд. руб. Таким образом, на этот раз ЦБ не просто пролонгирует банкам объем предоставления средств, но предлагает чуть больше (около 25 млрд. руб.)

В пятницу также стало известно, что 20 февраля состоится еще один беззалоговый аукцион, по предоставлению средств на полгода в объеме 275 млрд. руб. Этот транш рассчитан для рефинансирования платежей, запланированных на 25 февраля в объеме 313 млрд. руб.

Активность в рублевых облигациях остается высокой

Стабилизация курса рубля постепенно увеличивает активность на внутреннем долговом рынке. Все больше резидентов начинают проявлять интерес к рублевым инструментам.

Как мы уже не раз писали, закрытие длинных позиций по доллару приводит к росту спроса на blue chips.

Помимо традиционных выпусков первого эшелона ВТБ, Газпром, РЖД мы отмечаем интерес к выпускам **Вымпелкома** (18.8% к оферте в январе 2010 г.), **7Континент-01** (73% от номинала к оферте в июне 2009 г.), **Объединенные кондитеры** (29.5% к оферте в апреле 2009 г.), **ГидроОГК** (22.% к погашению в 2011 г.)

В облигациях **ГАЗ-Финанс-01** сохранилась активность мелких спекулянтов. Выпуск торгуется еще не совсем на дефолтных уровнях - котировки в 45% от номинала отражает вероятность удачного... погашения облигаций. Ситуация с дефолтом по оферте остается неопределенной. Конкретных новостей по-прежнему нет.

Из пятничных торгов мы также отмечаем сделки по цене 100% от номинала в дефолтных

облигациях **НОК**. Оборот - чуть больше 4.0 млн. руб. Очевидно, что это технические сделки, только вопрос в том, кто их проводит портфельные инвесторы или компания?

Сегодня ждем продаж в АИЖК

Сегодня вероятнее всего мы увидим продажи в облигациях АИЖК (доходность 15 - 20%) в связи с выходом очень плохой статистики, зафиксировавшей рост просрочки по ипотечным кредитам. Доля просроченных кредитов в ипотечном портфеле выросла до 11.5% в общем портфеле. Выпуски АИЖК остаются достаточно уникальными с точки зрения динамики рынка. Особенность структуры владельцев (преимущественно иностранцев) ранее привела к опережающим основную волну распродажам выпусков АИЖК. Рост просрочки до новых официальных рекордов может спровоцировать новые продажи в выпусках АИЖК.

Наша традиционная табличка, включающая выпуски с оборотами выше 50 млн. руб. и числу сделок более 20 штук уже не влезает в формат обзора (слишком много бумаг). Сегодня мы приводим табличку с оборотами более 100 млн. руб. и числом сделок более 20 штук.

Биржевые торги всеми бумагами									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ВК-Инвест1	161.96	12	10000	19.07.2013	22.01.2010	92.00	92.55	0.60	18.81
7Контин-02	123.08	37	7000	14.06.2012	23.06.2009	71.36	72.00	0.90	168.23
АИЖК 60б	116.90	5	2500	15.07.2014		68.00	69.00	1.47	19.10
ГАЗПРОМ А4	25.47	71	5000	10.02.2010		97.89	96.70	-1.22	12.19
ГАЗПРОМ А6	310.57	28	5000	06.08.2009		98.40	97.90	-0.51	11.93
Мос.обл.4в	82.09	33	9600	21.04.2009		97.70	97.80	0.10	25.66
Мос.обл.6в	63.39	46	12000	19.04.2011		69.75	70.00	0.36	30.35
УралсибЛК2	5.70	24	5000	21.07.2011	21.01.2010	70.00	75.00	7.14	55.41
ЮТК-04 об.	17.81	21	2500	09.12.2009		93.55	94.65	1.18	21.85
Амурмет-01	0.64	41	1500	26.02.2009		22.16	21.10	-4.78	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	1.12	29	2000	02.09.2009		30.00	24.00	-20.00	>200
ДГК-01	47.97	23	5000	08.03.2013	11.03.2011	65.50	65.00	-0.76	39.01
МИА-1об	8.96	54	880	20.09.2012		128.00	124.99	-2.35	-
МОИТК-02	4.18	31	4000	26.03.2011	26.03.2009	44.00	45.60	3.64	>200
МагнитФ 02	52.99	48	5000	23.03.2012		54.00	56.00	3.70	33.79
Метзавод	3.50	25	2000	27.02.2009		97.00	98.80	1.86	47.19
ОбКондФ-02	103.88	6	3000	17.04.2013	22.04.2009	98.79	97.00	-1.81	29.45
РЖД-08обл	134.23	15	20000	06.07.2011		88.20	88.30	0.11	14.97
РазгуляйФЗ	4.81	22	3000	16.03.2012	03.04.2009	86.00	83.00	-3.49	>200
РусСтанд-5	35.76	28	5000	09.09.2010	10.09.2009	85.52	86.61	1.27	45.73
УГМК-УЭМ01	264.02	15	3000	28.02.2012	09.03.2010	80.00	79.90	-0.12	34.49
АлтЗ6и6 об	0.66	37	3000	30.06.2009		48.99	46.00	-6.10	>200
Белон 01	15.91	84	1500	03.06.2009		75.50	82.51	9.28	104.17
ВТБ - 5 об	27.26	26	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.25	99.20	-0.05	13.56
ВТБ-ЛизФ01	918.34	8	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	98.00	99.00	1.02	14.33
ГАЗФин 01	0.75	28	5000	08.02.2011		45.40	45.45	0.11	89.02
ГидроОГК-1	81.20	29	5000	29.06.2011		76.10	76.50	0.53	22.31
МГорБ9-об	78.27	35	15000	15.03.2010		95.65	95.80	0.16	15.03
Магадан-08	120.63	3	1000	11.03.2010		100.00	96.50	-3.50	18.12
ПЕНОПЛЭКС2	117.36	8	2500	19.07.2012	21.01.2010	80.30	95.99	19.54	19.60
РБК ИС БО4	0.01	31	1500	24.03.2009		0.20	0.31	55.00	>200

Источники: ММББ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

План одобрен, G7 ждет от Гейтнера деталей

Долгожданное принятие программы стимулирования американской экономики принесло инвесторам мало радости – по итогам дня доходности 10-летних UST выросли на 10 б.п., закрывшись на уровне 2.853%, однако индексы фондового рынка закрылись в минусе. Новость давно заложена в ценах финансовых инструментов, и принятия плана явно мало для поддержания оптимизма инвесторов. Одобренный план, объем которого был снижен до \$787 млрд, предусматривает расходы бюджета объемом \$185 млрд в текущем году и \$399 млрд на следующий год. По сути, программа стала воплощением задумок демократов с минимальными поправками со стороны умеренных республиканцев.

В субботу состоялась встреча министров финансов и глав ЦБ стран G7. Помимо традиционного обсуждения последствий кризиса и дискуссий относительно необходимых антикризисных мер, представители крупнейших мировых экономик упрекнули нового министра финансов США Тимоти Гейтнера за недостаточную оперативность в принятии программы по спасению финансовой системы США, а также за отсутствие каких-либо деталей, что, как мы знаем, уже вызвало разочарование на финансовых рынках. Кроме того, на встрече обсуждались нарастающие проблемы с рефинансированием развивающихся экономик.

ФРС увеличивает FOMC до 2 дней и готовится к низкому спросу на UST

ФРС расширила временные рамки четырех заседаний комитета по открытым рынкам с 1 до 2 дней. Таким образом, теперь все заседания будут проходить по 2 дня, что «позволит выделить дополнительное время для обсуждений». Насколько мы понимаем, решение ФРС поддерживает недавно появившиеся подозрения, что в рядах ФРС произошел раскол, например, относительно необходимости реализации программы TALF или выкупа UST для расширения денежной базы.

Тем временем ФРБ Нью-Йорка объявил, что планирует расширить список дилеров, участвующих в аукционах по размещению UST. Банк ведет переговоры как минимум с 4 фирмами – MF Global, Nomura Securities RBS и Jefferies & Co. Цель, которую преследует ФРБ, – увеличить число участников для ограничения вероятности низкого спроса на аукционах (undersubscribed auction).

Комиссию по спасению американского автопрома возглавит министр финансов

Заявление Президента США Барака Обамы положило конец многочисленным слухам относительно того, кто встанет во главе реструктуризации американских автогигантов. Вместо того чтобы назначить так называемого автомобильного царя, на пост которого прочили бывшего Президента США Джорджа Буша, Барак Обама предложил создать комиссию помощи автопрому, возглавить которую поручено министру финансов Тимоти Гейтнеру и советнику Белого дома по экономическим вопросам Лоуренсу Саммерсу. Еще одним членом комиссии станет Рон Блум, консультант профсоюза United Steelworkers и бывший вице-президент инвестиционной компании Lazard Ltd. Напомним, что американские автоконцерны должны до 31 марта представить план по выходу на уровень безубыточности, а уже завтра GM и Chrysler должны опубликовать промежуточные отчеты.

Ирландия может допустить дефолт по своему долгу

Как сообщает агентство Bloomberg, на глобальных рынках растут опасения того, что Ирландия может допустить дефолт по своему долгу, поскольку государству требуется все больше и больше средств для помощи своей банковской системе. Долг ирландских банков превышает размер ирландской экономики более чем в 11 раз, а объем планируемой помощи заемщикам – в 2 раза. На прошлой неделе CDS страны достигли рекордных уровней – 5-летний своп Ирландии (кстати, по-прежнему имеющий рейтинг «AAA» по шкале Fitch) достиг 377 б. п.

ЕМЕА – под влиянием негативных новостей

Как сообщает FT, Аргентина ведет переговоры о реструктуризации по части гарантированных займов (Guaranteed Loans) – госбумаг общим объемом \$ 95 млрд, доходность которых была привязана к инфляции. Совокупный объем рефинансирования по этому долгу в текущем году составит \$ 21 млрд. Правительство страны предлагает международным инвесторам обменять бумаги на новые 5-летние облигации Аргентины с дисконтом 2 % и фиксированной доходностью в 15.4 % на первый год, ставка на оставшиеся годы обращения будет плавающей. Ранее Аргентине уже удалось убедить инвесторов согласиться на реструктуризацию внутренних госзаймов.

Тем временем развивающиеся страны продолжают пересматривать оценки и прогнозы важнейших макроэкономических показателей за прошедший и текущий годы. Индии приходится значительно повышать расходы бюджета, в результате чего дефицит бюджета страны за финансовый год, заканчивающийся 31 марта, может составить 6.5 % ВВП, что является рекордным уровнем с 1991 г. На рынке есть опасения, что столь радикальный пересмотр может спровоцировать негативные рейтинговые действия и повлечь отток иностранных инвесторов. В настоящий момент рейтинг Индии находится на уровне «BBB-» по шкале S&P и Fitch, отражая тот факт, что долг страны составляет около 80 % ВВП. Проект бюджет будет представлен сегодня в парламенте.

Вьетнам объявил о планах размещения еврооблигаций, номинированных в долларах, впервые за последние 3 года. Параметры эмиссии пока неизвестны. Дефицит бюджета Вьетнама в этом году может достичь около \$ 6 млрд.

S&P заявило, что может понизить суверенный рейтинг Украины (сейчас – «B») из-за возможности срыва получения очередного кредита со стороны МВФ. Правительство страны провело переговоры с фондом в прошлом году: напомним, что в ноябре Украине был выделен кредит МВФ объемом \$ 16.5 млрд, в том числе сразу было перечислено \$ 4.5 млрд. Однако Украина нарушила принятую и согласованную сторонами экономическую программу, в результате чего 15 февраля МВФ не перечислил Украине очередной транш.

Рынки emerging markets пока не успели должным образом отреагировать на целый шквал плохих новостей, захлестнувший глобальный долговой рынок. В пятницу в долговых инструментах emerging markets не было замечено агрессивных распродаж, котировки большинства суверенных бондов закрылись в минусе. Исключениями стали длинные облигации Мексики и Колумбии, а также Россия'30, которые заметно прибавили в цене, видимо празднуя рост нефтяных цен.

Анастасия Михарская

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	13-фев-09	d	w	YTD	13-фев-09	d	w	YTD
EMBI+	386.4	0.32%	-1.16%	-1.30%	661	-5	27	-10
EMBI+ Россия	419.7	0.76%	-0.16%	4.74%	645	17	57	-81
EMBI+ Украина	104.6	-1.53%	-10.78%	-2.99%	2985	-99	359	259
EMBI+ Мексика	362.1	0.43%	-2.29%	-6.57%	396	-19	-27	35
EMBI+ Бразилия	635.7	0.43%	-0.45%	-5.31%	433	-5	26	17
EMBI+ Венесуэла	342.5	1.09%	-0.99%	2.03%	1790	-37	30	-18
EMBI+ Турция	268.2	-0.28%	-3.39%	-3.54%	540	3	67	35
EMBI+ Аргентина	49.3	0.61%	-4.44%	3.79%	1605	-24	88	-90

Источники: JP Morgan, REUTERS

Корпоративные новости**ТНК-ВР определяется с планами на 2009 год**

Совет директоров ТНК-ВР утвердил снижение суммы инвестиций в 2009 год на 10 % до \$ 3 млрд, сохранение текущего уровня добычи и привлечение кредита на \$ 1.0 млрд. Вопрос о дивидендных выплатах за 2-е полугодие 2008 г. остался открытым (источник – Интерфакс). Кроме того, компания продолжает искать покупателей на свои нефтесервисные активы (источник – Ведомости).

В условиях текущей экономической ситуации кредитный профиль ТНК-ВР выглядит крепким и защищенным. Согласно отчетности за 1-е полугодие 2008 г., при полугодовой выручке в \$ 28.3 млрд (или \$ 20.2 млрд за вычетом акцизов и пошлин) компания имеет чистый операционный денежный поток, равный \$ 2.9 млрд. Даже если исходить из кратного снижения денежных потоков компании, ее долговая нагрузка очень приемлема для управления: по данным компании, общий уровень долга на конец 2008 г. был равен \$ 6.0 млрд, из него \$ 1.8 млрд – к уплате в течение 12 месяцев.

Очевидно, что без рефинансирования с помощью нового долга ТНК-ВР может и не обойтись, но мы не думаем, что привлечение кредита в предполагаемом компанией объеме может стать большой сложностью для нефтяной компании. Конструктивная позиция акционеров (мы имеем в виду дивиденды), кстати, недавно «помирившихся», может еще больше облегчить одному из флагманов нефтяной отрасли РФ задачу с долгами.

Мы нейтрально относимся к евробондам ТНК-ВР с погашением в 2011, 2012 и 2013 гг. (13-14.5 %), так как их доходность лишь немного выше выпусков еврооблигаций Газпрома со схожей дюрацией. Если говорить о валютных инструментах последнего, то обеспеченный валютной выручкой Gazprom' 20, очевидно, намного интереснее plain vanilla Transneft' 12 (премия – почти 200 б. п.).

Леонид Игнатьев

Никосхим зависит от воли своих кредиторов

В сегодняшнем номере RBC Daily опубликовано интервью с генеральным директором Группы «Никосхим», которая управляет двумя крупными химическими предприятиями – Каустик и Пласткард. В обращении у компании находится выпуск рублевых облигаций Никосхим-2 размером 1.5 млрд руб. с погашением в августе 2009 г.

Глава управляющей компании рассказывает о том, что по объемам производства Никосхим сработал на уровне 2007 г., однако в 4-м квартале 2008 г. объемы продаж Группы сократились на 30-35 %. В дальнейшем топ-менеджер не исключает и 40-50%-ного падения продаж. Компания была вынуждена отказаться от многих инвестиционных проектов и, будучи в составе списка стратегических предприятий, претендующих на господдержку, попросила у государства 800 млн руб. на рефинансирование долгов. Совокупный долг Никосхима составляет 6 млрд руб. Срочность долга нам неизвестна.

Самой важной частью интервью мы сочли признание того факта, что доступ к банковскому финансированию для компании закрыт уже 4 месяца. Никосхим вроде бы сотрудничает и со Сбербанком, и с ВТБ, и с Газпромбанком, но на текущем этапе это сотрудничество сводится лишь к погашению ранее выданных кредитов. На вопрос «Сколько компания сможет продержаться без денежных потоков?» (а по всему следует, что их нет уже продолжительное время) руководитель Никосхима отвечает, что все зависит только от терпеливости кредиторов компании.

Нам сложно давать рекомендации в отношении бондов компании (цена – всего 25 % по последней сделке), однако мы вынуждены свидетельствовать, что кредитоспособность Никосхима крайне мала. В случае если средств господдержки не будет хватать на всех страждущих из «списка 295-ти», мы бы не стали всерьез рассчитывать на получение госкредитов данным эмитентом.

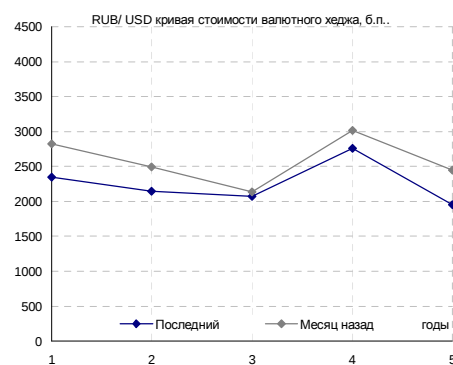
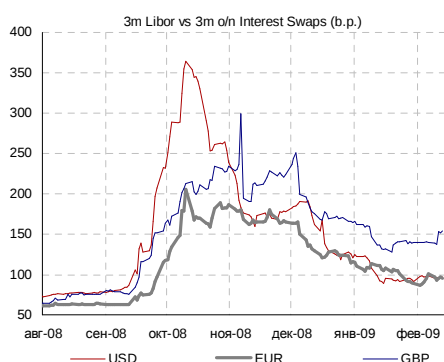
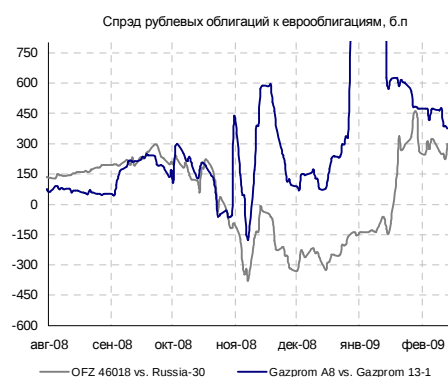
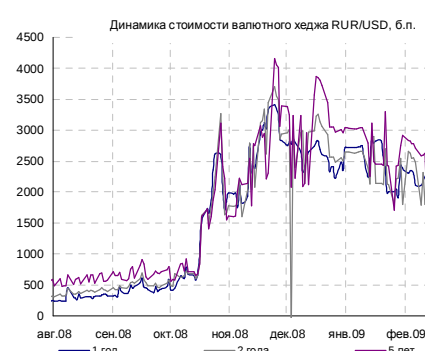
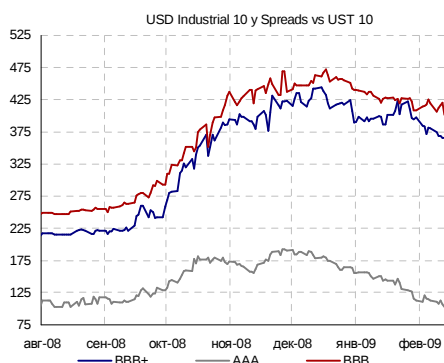
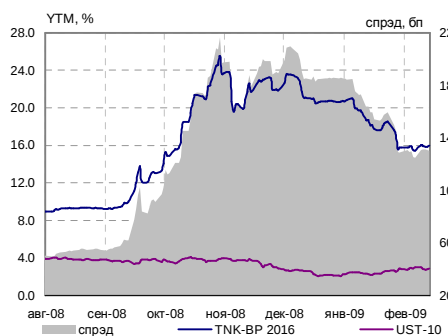
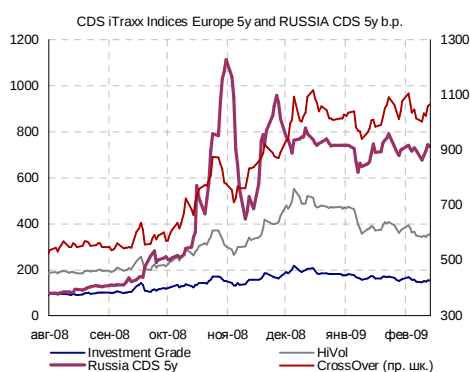
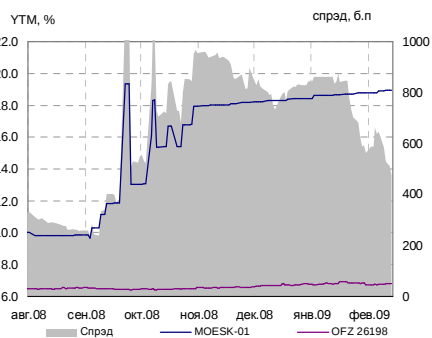
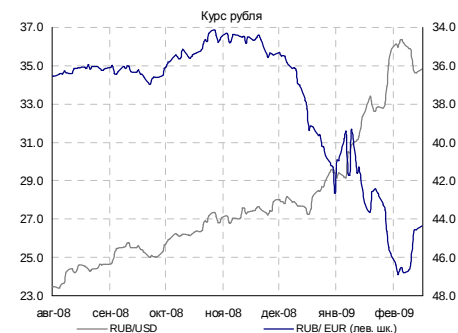
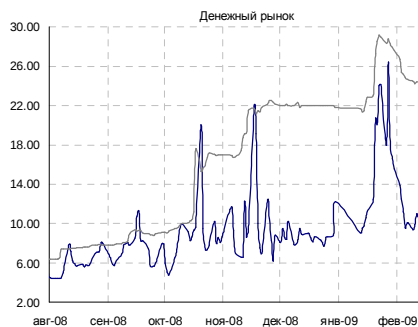
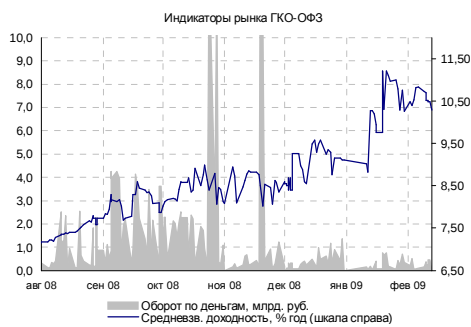
Леонид Игнатьев

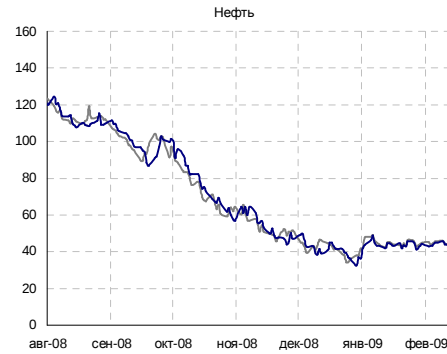
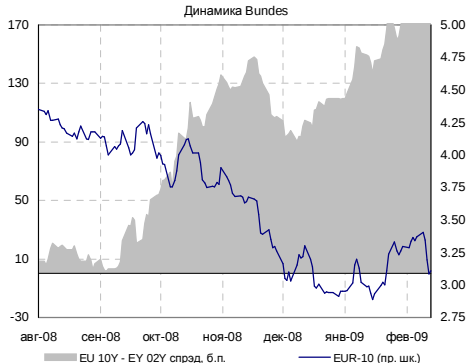
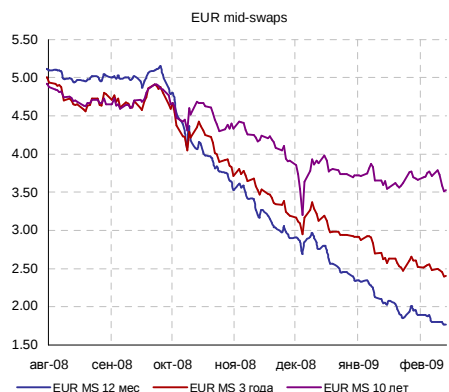
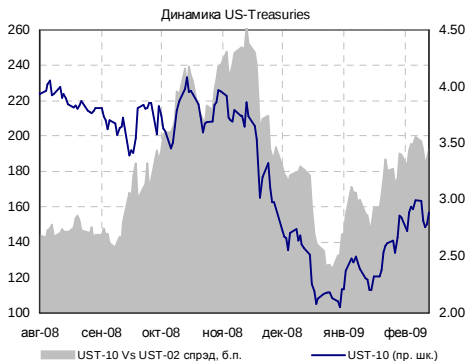
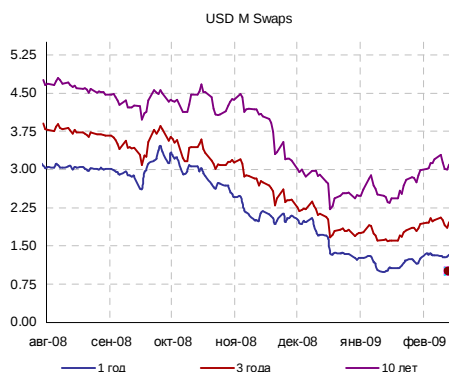
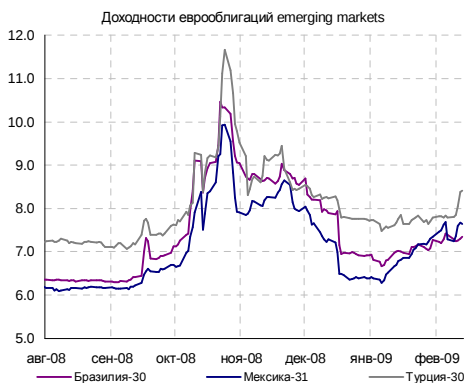
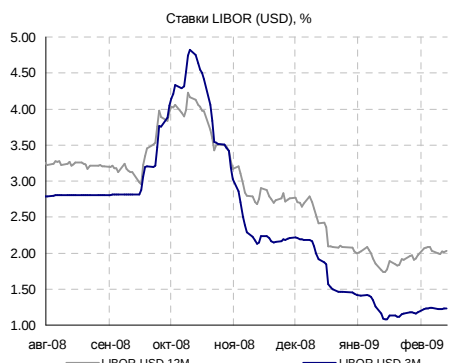
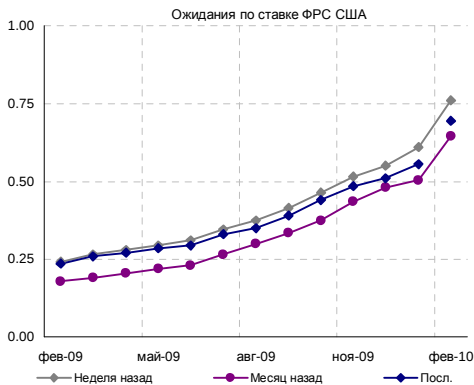
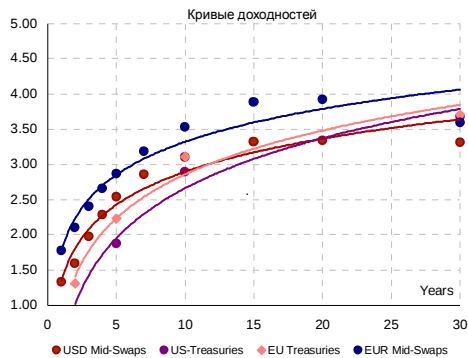
АСВ «борется» за банк «Союз»

По информации Ведомостей, АСВ продолжает спасение банка «Союз» — за счет январского транша в 13.8 млрд руб. он смог расплатиться с Газпромбанком.

Мы отмечаем, что санация банка «Союз» проходит весьма методично, и суммы помощи, получаемые банком, вселяют в нас уверенность, что этот банковский институт сможет успешно расплатиться по своим публичным обязательствам. Мы не даем рекомендаций в отношении 3 выпусков рублевых облигаций на сумму 7 млрд руб, так как в них нет и намека на рыночность и ликвидность. А вот покупка почти однолетнего евробонда Soyuz' 10 (доходность 52.5%) может оказаться небезынтересной инвестицией, хотя он и гасится позднее рублевых инструментов.

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Зенит 2обл	2 000	Погаш.	-	2 000
17.02.2009	ЛекФин 2об	1 300	Погаш.	-	1 300
17.02.2009	Митлэнд-01	1 000	Оферта	100	1 000
17.02.2009	МоскомцБ-2	3 000	Оферта	100	3 000
17.02.2009	Юниаструм	1 000	Погаш.	-	1 000
18.02.2009	КОПЕЙКА 02	4 000	Оферта	100	4 000
18.02.2009	НОМОС 8в	3 000	Оферта	100	3 000
18.02.2009	СУ-155 3об	3 000	Оферта	100	3 000
18.02.2009	Трансмаш-2	4 000	Оферта	100	4 000

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
11.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.08	-36.00	-40.40	-39.9%
12.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09	-0.8%	-2.7%	1.0%
СЕГОДНЯ					
18.02.09	Индекс промышленного производства	янв.09	0.0	-2.0%	
18.02.09	Количество новостроек, тыс.	янв.09	530.0	550.0	
18.02.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.09	525.0	549.0	
19.02.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.09	0.2%	-1.9%	
19.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.09	0.1%	0.2%	
20.02.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.09	0.3%	-0.7%	
20.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.09	0.1%	0.0%	
24.02.09	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	фев.09	36.00	37.70	
26.02.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	янв.08	-0.3%	-14.7%	
26.02.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	янв.09	-2.3%	-2.6%	
27.02.09	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	4 кв. 2008	-5.3%	-3.8%	
02.03.09	Индекс потребительских расходов (PCE core)	4 кв. 2008			
02.03.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	фев.09		35.60	

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

Kuchеров 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.