

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	49.08	1.49	3.13	Евраз' 13	67.85	-1.38	21.26	48
Нефть (Brent)	49.09	1.18	2.46	Банк Москвы' 13	81.10	-1.29	12.84	3
Золото	898.25	7.25	0.81	UST 10	106.72	-0.70	3.02	-1
EUR/USD	1.3320	0.00	0.37	РОССИЯ 30	96.85	0.89	8.06	-16
USD/RUB	32.995	-0.20	-0.59	Russia'30 vs UST10	504			-25
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	215			9
USD LIBOR 3m	1.03	-0.01	-1.14	Libor 3m vs UST 3m	94			1
MOSPRIME 3m	16.16	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	181			0
MOSPRIME o/n	11.42	0.51	4.67	EMBI Global	551.95	-2.45		-14
MIBOR, %	11.19	0.36	3.32	DJI	8 185.7	2.11		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	615.50	34.50	-14.72	Russia CDS 10Y \$	350.88	-5.58		-18
Сальдо ликвид.	-168.4	-101.40	151.34	Gazprom CDS 10Y \$	531.42	-6.11		-35

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- «Пробой» бивалютной корзины до 37.90
- Москомзайм сделал Москве подарок перед праздниками
- Газпром нефть: встречаем на вторичных торгах
- МТС: еще одно рыночное размещение
- Среда сказала росту «да»

Глобальные рынки

- FOMC благословил рынки на рост

Корпоративные новости

- Система хочет купить Синтерру
- МТС договорилась о пролонгации кредита
- Аптечная сеть 36.6: нейтральные финансовые результаты за 2008 год
- Система завершила 2008г. с убытками
- Самохвал: игра для больших по-крупному

Новости коротко

Новости эмитентов

- Газпром** привлек \$4.2 млрд на выкуп 20% акций **Газпром нефти** у Eni у трех российских банков на одинаковых условиях: под 10% с погашением в 2014 году. У Сбербанка было получено \$3 млрд, по \$600 млн – у Россельхозбанка и GPB Credit Risk Management. /Интерфакс
- Северсталь** в I квартале снизила производство стали на 21% до 3,8 млн т. Выпуск чугуна упал на 20%, проката — на 18%. Производство золота выросло на 37% до 3,514 т. /Ведомости
- Распадская** получила в I квартале 1.2 млрд руб. убытка по РСБУ, в IV квартале компания потеряла на 16% меньше. /Интерфакс

Проблемы эмитентов

- По информации Reuters, **Седьмой Континент** объявил основные условия реструктуризации облигаций. Компания предлагает в дату оферты (23.06.09) поменять бумагу на новые биржевые облигации с одновременным погашением 20% от номинала. Срок обращения биржевых облигаций составит 2 года, амортизация номинала по 20% от номинала начнется с 4-го купонного периода. Доходность по биржевым облигациям составит 17%. Предложенные условия выглядит вполне привлекательно, однако мы считаем, что для принятия решения не мешало бы известить облигационеров о статусе переговоров с Carrefour.
- Как сообщает Коммерсант, группа компаний **Натур Продукт** продала группе финансовых инвесторов 100% аптечной сети Здоровые люди. Стоимость сделки оценивается в \$80 млн, однако она была оплачена деньгами и примерно 25-30-процентной долей бизнесменов в самой Натур Продукт. Издание пишет, что с помощью сделки менеджмент аптечной сети довел свою долю до 90%. Сделка не поможет держателям облигаций Натур-Продукт-2 (цена – 47-55% от номинала), тем более что почти весь выпуск объемом 1 млрд руб. по словам представителей компании сейчас находится в рынке. Натур-Продукт уже нанял агента по реструктуризации займа, условия реструктуризации будут представлены к концу мая.

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n Объявленные на среду аукционы по размещению выпусков **ОФЗ 26202** и **ОФЗ 25064** общим объемом 20 млрд руб. признаны несостоявшимися. / Минфин
- n **Газпром** объявил годовые оферты на досрочный выкуп 3 выпусков облигаций: 3-летних облигаций на 5 млрд рублей (серии А10), 7-летних на 5 млрд рублей (А12) и 5-летних на 10 млрд рублей (А14). Как ранее сообщалось, в феврале – эмитент выставил годовую оферту по выпускам А11 и А13. Ранее заемщик никогда не объявлял инвесторам оферт на досрочный выкуп. / Интерфакс
- n Ставка 5-10-го купонов по облигациям **ТГК-8** определена в размере 8% г. / Финам
- n **Пробизнесбанк** погасил 5-й выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. / Финам
- n Ставка 6-го купона по облигациям **ТехноНИКОЛЬ-Финанс** серии 01 определена в размере 10%. / Финам
- n Ставка купона по выпуску **МКБ-5** в ходе размещения была установлена в размере 15%. / Финам
- n **АрнестФинанс** погасил облигации объемом 600 млн руб. / Финам

Рейтинговые действия

- n S&P повысило кредитный рейтинг **Транснефтепродукта** с «BB-» до «BB+». Прогноз изменения рейтингов — «Негативный», как и прогноз по рейтингам материнской компании Транснефть. / S&P
- n Fitch понизило рейтинг дефолта Группы **ЛСР** с уровня «В» до «В-», прогноз негативный. / Fitch

Внутренний рынок

На наш взгляд, четверг принес игрокам рублевого рынка облигаций как минимум 5 интересных событий, совокупный эффект от которых для инструментов в российской валюте оценивается нами как позитивный. Мы комментируем эти события ниже.

«Пробой» бивалютной корзины до 37.90

Системным моментом мы сочли вчерашнее укрепление бивалютной корзины ниже 38 рублей, которое произошло на фоне нехватки рублей в системе. Рост ставок денежного рынка на 2-2.5 п.п. в последние 2-3 дня вынудил банки продавать валюту. Согласно нашим оценкам, регулятор купил почти \$1.5 млрд с расчетами «сегодня» и более \$4.0 млрд с расчетами завтра. ЦБ РФ сдвигал свое предложение по рублям до отметки 37.90 рублей: такого низкого уровня мы не видели, пожалуй, с января 2009 г. Важно, что укрепление рубля стало возможным не только благодаря простому желанию запасти рублями перед праздниками, но благодаря заметному улучшению конъюнктуры на внешних рынках (вылившемуся для России ростом цен на нефть), а также замедлением инфляции в апреле почти в 2 раза год-к-году. Последний момент особенно приятен, так как создает предпосылки для дальнейшего снижения ставки рефинансирования в РФ.

Москомзайм сделал Москве подарок перед праздниками

Настоящим королем рублевого рынка вчера, определенно, стал Москомзайм, которому удалось доразместить с 2-кратной переподпиской 2 выпуска облигаций Москвы. Были полностью размещены 2-летние бумаги 58-ой серии на сумму 5.5 млрд руб под доходность 15.97% годовых (при спросе в 11.9 млрд руб). Кроме того, были успешно размещены 5 млн облигаций 50-ой серии на 5 млрд руб с доходностью 16.02% при спросе 9.7 млрд руб. Их дюрация близка к 2.5 годам. Спрос на кредитный риск Москвы по вполне рыночным ставкам был так велик, что городу удалось пристроить еще облигации серии 45 на 1.1 млрд руб. Представители организатора сказали вчера, что планируют взять небольшой тайм-аут в части новых размещений до 13 мая 2009 г.

Спрос на Москву со ставками 16% годовых сделал абсолютно нереальным вчерашнее размещение выпусков ОФЗ 25064 (дюрация – более 2.5 года) и ОФЗ 26202 (дюрация – чуть менее 5 лет) с купонами ниже 12%. Оба аукциона на 10 млрд руб были признаны несостоявшимися.

Кстати, сегодня мы узнали, что Москва-58 включена в Ломбардный список. На вторичном рынке спросом пользовались не только упомянутые выше 3 инструмента, но и ОФЗ 59-ой и 54-ой серий. Все бумаги Москвы вчера немного подросли.

Газпром нефть: встречаем на вторичных торгах

Наконец-то, на вторичку вчера пожаловали облигации Газпром нефть-4, размещенные около недели назад в рамках схемы book-building. Мы предполагали, что этот инструмент при купоне 16.7% к 2-летней оферте будет пользоваться спросом, но не могли предположить, что таким. В первой половине дня котировки займа взяли высоту «101% от номинала», а ближе к закрытию закрепились на отметке «102.40-102.50% от номинала. Всего в облигациях нефтяной «дочки» Газпрома прошло 177 сделок оборотом свыше 3.2 млрд руб. Справедливости ради заметим, что большая часть этих оборотов, очевидно, пришлась на фактическое исполнение форвардных сделок прошлых дней.

Вчерашние торги в Газпром нефти свидетельствуют о большом спросе рынка к качественному риску из 1-2 эшелона по справедливым относительно текущих реалий ставкам. В этой связи предстоящее размещение облигаций МТС-4 позволяет надеяться на хороший спрос, учитывая предварительные условия.

МТС: еще одно рыночное размещение

Вчера до обеда нам стало известно, что МТС в конце мая 2009 г. планирует разместить 5-летний выпуск рублевых облигаций МТС-4 размером 15.0 млрд руб. с офертой через 1.5-2 года. Организаторы озвучили индикатив по купону (17.00-17.50%), что транслируется в доходность к оферте в диапазоне 17.7-18.3%.

На наш взгляд, это бесспорно привлекательные условия, хотя бы с точки зрения того, что 18-тая доходность – это типичный уровень ставки купона, к которому прибегают эмитенты дефолтных бумаг 3-го эшелона в рамках реструктуризаций (!). Сопоставление с обращающимися и, кстати, очень ликвидными МТС-3 (доходность – 16% при годовой дюрации) также говорит в пользу участия в аукционе.

Нам остается только надеяться, что рыночные предпосылки к тому моменту не ухудшатся. Мы даем предварительную рекомендацию по участию в аукционе.

Среда сказала росту «да»

Торговая активность на вторичных торгах вчера была явно ниже среднего, но приятно, что день охарактеризовался в целом ростом котировок и успешным (пусть зачастую и номинальным) прохождением оферт.

Озвученный график реструктуризации по облигациям Седьмого континента подвинул котировки выпуска сразу на 6 п.п. вверх до 80% от номинала. На 3 п.п. выросли Аптеки на новостях о публикации отчетности за 2008 г. с меньшими чем годом ранее убытками. В облигациях Белона динамика торгов была разнонаправленной (плюс/минус 2 п.п.). Единственное по-настоящему заметное снижение котировок в относительно ликвидных выпусках было отмечено нами лишь в облигациях ЛСР-Инвест-1 вслед за снижением кредитного рейтинга.

Арнест-финанс, ХМ Стройресурс, Жилсоципотека не дополнили ряды дефолтеров, успешно справившись с офертами. По оферте ВТБ-5 держателями было занесено всего 2.5% выпуска, что говорит о том, что купоном в 15% ВТБ сделал рынку хороший оффер.

Сегодня мы ожидаем роста торговой активности как в виду того, что ситуация на глобальных рынках очень благоволит рублевым облигациям, так по причине хороших предложений на рынке. В то же время позитив, исходящий с внешних рынков, может сказаться на российском сегменте долга в ограниченном объеме из-за майских праздников. Утро началось ростом котировок в рублевых бумагах. Рубль к бивалютной корзине колеблется около 37.90 и, похоже, не хочет без боя сдавать завоеванные позиции.

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

FOMC благословил рынки на рост

Центральным событием вчерашнего дня безусловно стали итоги 2-дневного заседания FOMC. Федеральная резервная система США на заседании в среду оставила ключевую процентную ставку на уровне исторического минимума в диапазоне 0-0.25 % и заявила, что пока не будет ужесточать денежно-кредитную политику, хотя за последние несколько недель в американской экономике наметилось некоторое улучшение. В пресс-релизе сказано, что «хотя прогноз дальнейшего развития экономики несколько улучшился с мартовского заседания, отчасти отражая некоторые положительные сдвиги на финансовых рынках, экономическая активность

еще какое-то время будет довольно вялой. Экономика продолжает сокращаться, хотя темпы сокращения снижаются».

Однако того, что было сказано, оказалось достаточно для начала нового витка ралли на рынках акций и облигаций по всему миру. Рынок «не заметил» падения американской экономики на 6.1% в 1 кв. 2009 г. (при прогнозах в -4.9%). Способствовало ралли и решение Минфина Японии ограничиться первоначальным пакетом стимулов национальной экономике, а также решением больше не понижать ставку.

Наконец, корпоративная отчетность, выходящая вчера в Штатах, просто побила предположения пессимистов. На Bloomberg мы прочли, о том, что почти 20 финансовых отчетов почти 18 оказались лучше ожиданий.

Доходность 10-летних US Treasuries, переминавшаяся около 2.95% до решения FOMC, после пресс-релиза взметнулась до 3.10% - ровно той отметки, которую позавчера предсказывал Билл Гросс. К концу дня доходность достигла 3.12%. Мы давно не видели, чтобы «безрисковые» активы были так «слабы».

Развернувшиеся вновь навстречу риску EM инвесторов начали активные покупки. Российский сегмент не стал исключением, интерес инвесторов был прежде всего замечен в облигациях российских частных банков. Мы ждем волны положительных настроений на рынках развивающегося долга вплоть до 4 мая 2009 г. – следующей важной даты, когда будут объявлены итоги стресс-тестов американских банков.

Леонид Игнатьев

Корпоративные новости

Система хочет купить Синтерру

Как сообщает газета Коммерсант, оператор связи Комстар-ОТС (входит в АФК Система) заинтересовался покупкой Синтерры. Согласно представленной в газете схеме, дочка Комстар – МГТС планирует консолидировать на своем балансе 100% акций Синтерры, сделка оценивается в \$850 млн, включая долг покупаемой компании (\$328 млн). Деньгами будет оплачена только часть суммы (около \$250 млн), остальное акционеры Синтерры получают в виде 11%-ного пакета акций Комстара, оцененного в \$260 млн.

Напомним, что в настоящий момент due-diligence Синтерры уже проводит Мегафон (см. наш daily за 12 марта). Таким образом, на компанию претендуют уже два стратегических инвестора, что подтверждает оценку бизнеса компании как высокомаржинального и весьма перспективного.

Если рассматривать сделку с точки зрения изменения кредитоспособности принимающих в ней участие сторон, то в таком случае оптимален вариант, в котором покупателем станет Мегафон, который обладает минимальной долговой нагрузкой. В результате за счет поддержки нового акционера, как мы ожидаем, кредитное качество Синтерры должно улучшиться, а качество Мегафона не пострадает.

Сценарий с одной из дочек Системы в качестве покупателя, напротив, увеличит и без того высокий уровень долговой нагрузки холдинга и принципиально не меняет отношение к риску Синтерры, которая станет очередной дочкой Системы, рассчитывающей на помощь материнской компании в случае разрыва ликвидности.

Облигации Синтерры сейчас торгуются с широким bid/ask спреedom, так что купить бумагу можно с доходностью не выше 14%, что неинтересно. А вот если контроль над компанией перейдет к Мегафону, бумага может стать более привлекательной – в ходе оферты, которая состоится в августе этого года, инвесторам может быть предложен высокий купон для того чтобы сохранить облигации в рынке.

Анастасия Михарская

МТС договорилась о пролонгации кредита

Как сообщает агентство Reuters, МТС удалось договориться с банками о пролонгации синдицированного кредита объемом \$630 млн на 3 года, при этом ставка по кредиту будет увеличена с LIBOR+80 б.п. до LIBOR+ 650 б.п. Кредит был взят летом 2006г.

Несмотря на то, что значение спреда выросло, мы обращаем внимание на сильно различающееся значение ставки LIBOR – так в 2006г. 3-месячная ставка находилась в диапазоне 4.5-5.0%, тогда как сейчас составляет чуть более 1%. Таким образом, рост ставки для компании не превысил 300 б.п.

В условиях практически полного отсутствия сделок российских компаний на рынке синдицированных кредитов, сделку МТС можно назвать весьма успешной. Очевидно, что

оператор обладает хорошими переговорными позициями и не вызывает сомнений у западных кредиторов. Рост дюрации кредитного портфеля радостное событие для бланковых кредиторов компании, тем более что теперь в этом году МТС останется рефинансировать лишь около \$500 млн, что не представляет проблем для компании. Напомним, что чистый долг МТС на конец 2008 г. составил \$ 3 млрд.

Сейчас компания продолжает политику замещения валютного долга рублевым – вчера начался премаркетинг очередного рублевого выпуска облигаций объемом 15 млрд руб. (подробности см. в комментарии по внутреннему рынку).

Анастасия Михарская

Аптечная сеть 36.6: нейтральные финансовые результаты за 2008 год

Вчера Аптечная сеть 36.6 опубликовала консолидированные финансовые результаты за 2008 год, которые в целом совпали с нашими ожиданиями. Также компания пересмотрела итоги за 2007 год, в результате увеличив ранее опубликованный убыток группы с \$ 99 до \$ 121 млн. Основные коррективы коснулись отчетности розничного сегмента – убытки возникли из-за проблем при внедрении ERP-системы. Так как Верофарм ранее уже публиковал свою отчетность за 2008 год, основной интерес представляют результаты в розничном сегменте.

Финансовые результаты Аптечной сети 36.6 за 2008 год по МСФО

Консолидировано, \$ млн	2007	2008	г-к-г, %
Выручка	871.1	1051.2	20.7%
Валовая прибыль	264.5	362.8	37.2%
Валовая рентабельность	30.4%	34.5%	
EBITDA	-30.8	33.2	
Рентабельность EBITDA	-3.5%	3.2%	
Чистая прибыль	-121.3	-56.4	
Розница, \$ млн			
Выручка	673.4	841.3	24.9%
Валовая прибыль	158.0	236.2	49.5%
Валовая рентабельность	23.5%	28.1%	
EBITDA	-78.8	-21.5	-72.7%
Рентабельность EBITDA	-11.7%	-2.6%	
Чистая прибыль	-150.8	-94.1	-37.6%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

- Выручка розничного бизнеса компании увеличилась на 25 % до \$ 841 млн на фоне роста сопоставимых продаж на 10 %.
- Менеджменту удалось повысить валовую рентабельность в розничном сегменте с 23.5 до 28.1 %, что обусловлено увеличением доли private label в продажах до 5 % (маржа private label составляет порядка 60 %), централизацией закупок и более эффективным ценообразованием, а также устранением проблем с ERP. В 4-м квартале валовая маржа снизилась по сравнению с 3-м кварталом с 31.1 до 30.6 % из-за роста цен на лекарства.
- Доля операционных расходов к выручке за год снизилась с 37 до 32 %, что объясняется принятыми мерами по оптимизации персонала, закрытием нерентабельных аптек и сокращением расходов на логистику. Абсолютное значение SG&A в рознице продолжает снижаться из квартала в квартал: так, в 4-м квартале коммерческие и административные затраты составили \$ 61 млн против \$ 68 млн против в 3-м квартале.
- За год EBITDA в рознице составила \$ -21.5 млн, причем основные убытки пришлось на 1-е полугодие. Во 2-м полугодии убыток по EBITDA составил всего \$ 0.4 млн.
- Чистый убыток в рознице составил \$ -94 млн. В 4-м квартале компании также пришлось понести такие неденежные расходы, как списание гудвила на сумму \$ 23 млн, связанное с закрытием приобретенных аптек, а также убыток по курсовой разнице в размере \$ 9 млн.
- Долг Группы составил \$ 150 млн. Долг/EBITDA = 4.5

В целом финансовые итоги Аптечной сети 36.6 за 2008 год мы рассматриваем как

нейтральные. Главная проблема – рефинансирование задолженности перед кредиторами и поставщиками – все еще не решена. В ходе конференц-колла менеджмент сети также заявил, что менеджмент и Совет директоров рассматривают все возможные варианты погашения долга и рефинансирования, но ничего конкретного сказано не было, а значит, риски реструктуризации рублевых облигаций компании (~50% от номинала) остаются достаточно высокими.

Сабина Мухамеджанова

Анастасия Михарская

Система завершила 2008г. с убытками

Вчера крупнейший диверсифицированный холдинг России АФК «Система» представил свои результаты за 4-й квартал и весь 2008 год.

Результаты Системы за 4-й кв. 2008, \$ млн

	4 кв. 07	3 кв. 08	4 кв. 08	кв-к-кв. %	г-г-г. %
Выручка	4160	4593	4017	-13	-3
OIBDA	1433	1679	873	-48	-39
Рентабельность OIBDA	34.50%	36.60%	21.70%		
Чистая прибыль	467	100	-714		

Источник: АФК Система

Чистый убыток холдинга составил в 4-м квартале \$ 795 млн. При этом убыток Системы из-за девальвации рубля и отрицательной курсовой разницы составил \$ 713.9 млн. Неденежный убыток от обесценения активов в 4-м квартале составил \$ 239.4 млн. По итогам всего 2008 г. прибыль упала до \$ 62 млн с \$ 1.6 млрд.

Основным приоритетом холдинга в ближайшей перспективе, по словам его главы Леонида Меламеда, будет снижение долговой нагрузки «через дивиденды и создание партнерств». Из общей задолженности холдинга в \$ 10.66 млрд относительно безопасными выглядят лишь долги телекоммуникационных активов в \$ 5.5 млрд. Также стоит учесть, что после отчетной даты Система привлекла \$ 2 млрд у ВТБ на приобретение башкирских активов.

Тем не менее, долговая нагрузка холдинга пока не выглядит критической. По словам Меламеда, Система не намерена менять дивидендную политику МТС, предусматривающую выплату в качестве дивидендов как минимум 50 % от чистой прибыли по US GAAP, составившей по итогам 2008 г. \$ 1.93 млрд.

Мы нейтрально оцениваем слабые результаты Системы. Намного важнее результатов 2008 г. станет информация о судьбе пакета в Связьинвесте и перспективах объединения МТС и Комстар. Несмотря на полученный на выгодных условиях кредит ВТБ, риски рефинансирования Системы остаются высокими, а риски реструктуризации публичного долга мы считаем умеренными.

Рублевые бонды компании (доходность – 18.5% к марту 2010г.) не сулят «золотых гор» на фоне волны первичных размещений 1-2 эшелона, в том числе МТС. С точки зрения relative value неинтересен и единственный евробонд Система'11, торгующегося с доходностью около 15%.

Ростислав Мусиенко

Анастасия Михарская

Самохвал: игра для больших по-крупному

Группа «Самохвал» ведет переговоры со Сбербанком и ЮниКредит Банком о передаче примерно 74 % акций Таганского мясоперерабатывающего комбината (ТАМП) в счет задолженности на сумму около 2 млрд руб. (источник – Коммерсантъ). Как пишет издание, ЮниКредит Банк уже согласился на сделку, решение Сбербанка ожидается на этой неделе.

Важно, что по состоянию на начало года крупнейшим владельцем ТАМП (пакет в размере 71.9 %) было ООО «Самохвал» – эмитент обращающихся на настоящий момент облигаций общим объемом 1.5 млрд руб. с погашением в октябре 2009 г. В октябре 2008 г. по купону этих облигаций был допущен техдефолт, обязательства были исполнены неделей позже. Поскольку в ходе oferty годичной давности (апрель 2008 г.) были выкуплены облигации Самосвал-1 на сумму около 1 млрд руб., то в рынке предположительно остались бумаги объемом примерно 500 млн руб.

Проблемы с ликвидностью у Самохвала и, как следствие, просрочка по платежам поставщикам вынудила последних приостановить работу с Самохвалом еще в конце 2008 г. Долги только розничного бизнеса Группы в октябре-ноябре прошлого года, по данным издания, составляли 3.5 млрд руб. В начале 2009 г. поставщики подали два иска с

требованием банкротства сети, но отзывали их после того, как компания погасила задолженность. А позже и сам эмитент – ООО «Самохвал» – подал иск о признании собственной несостоятельности.

Последнее в отношении Самохвала появилась информация о «реструктуризации бизнеса», которая, впрочем, больше походила на вывод активов из компании-эмитента облигаций (ООО «Самохвал») в пользу крупнейших кредиторов: так, розничный бизнес ООО «Самохвал» был переведен в ООО «Самторг», на 75 % принадлежащий банкам-кредиторам Группы – СМП-банку и Банку «Возрождение». После этого последовали заявления о том, что Самторг урегулировал требования кредиторов на 1.4 млрд руб.

ТАМП также исчез с баланса эмитента: его акции были проданы Управляющей компании «ТАМП», на 100 % принадлежащей лично основателю Самохвала Дмитрию Кувшинову. Как оказалось, актив готовился к продаже. Сделка по передаче 100 % акций УК «ТАМП», владеющей 75 % ТАМП, Сбербанку и ЮниКредит Банку в счет долга может уменьшить задолженность холдинга на 2.6 млрд руб. Заметим, что Сбербанк и ЮниКредит должны будут сначала погасить долг Самохвала перед СМП-банком в размере 600 млн руб.

Относительно обращающего в рынке выпуска облигаций Самохвала на сумму около 500 млн руб. мы хотели бы отметить, что, по нашим оценкам, оставшаяся часть бумаг распределена между несколькими крупными инвесторами (или даже находится у одного инвестора), которые с большой долей вероятности являются и кредиторами Группы по банковским кредитам. Мы думаем, что они смогли договориться с руководством Группы об урегулировании банковских долгов и облигаций. Среди прочих фактов на эту мысль нас наводят отсутствие рыночных предложений на продажу в облигациях Самохвала и «безболезненный» вывод активов с баланса эмитента на прочие юрлица.

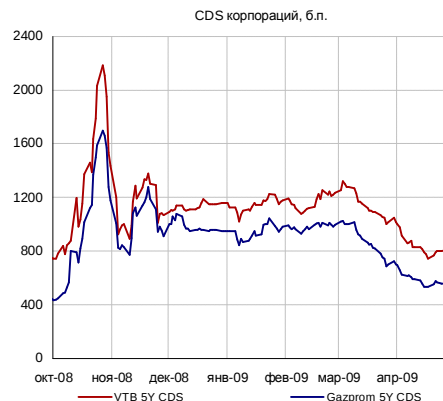
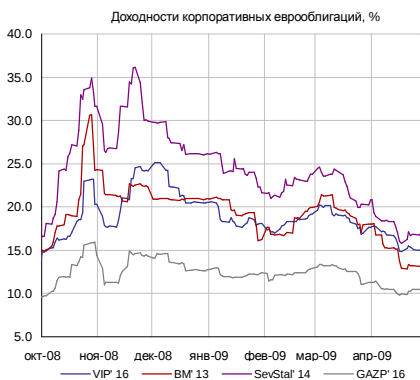
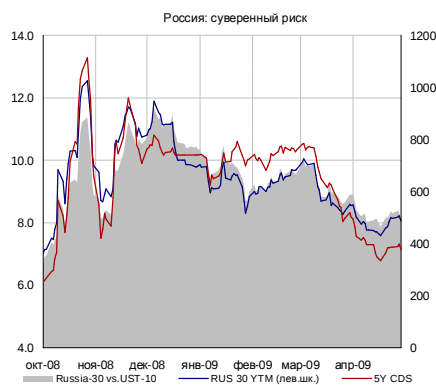
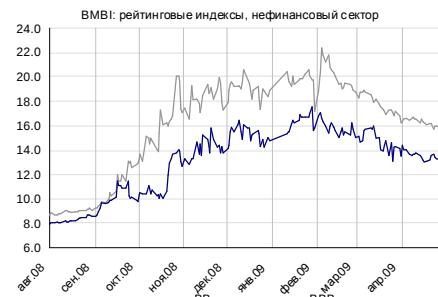
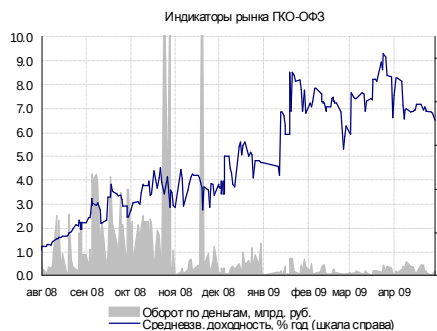
В то же время мы бы хотели серьезно предостеречь частных спекулянтов от игры на данной бумаге (индикативные предложения о покупке в стакане – до 22 % номинала). Дело в том, что Группа и топ-менеджмент, очевидно, действуют строго в интересах крупных банков-кредиторов. Если дело дойдет до банкротства эмитента, конкурсной массы, вероятнее всего, не будет достаточно для погашения задолженности перед небольшими держателями. Мы не располагаем информацией, на какие юрлица зарегистрированы сейчас основные недвижимые активы Самохвала (кроме ТАМП), которые на момент размещения облигаций числились на 2 поручителях. Вполне возможно, что они тоже уже сменили владельцев.

Мы полагаем, что процедура банкротства – только повод потянуть время, так как в случае признания эмитента банкротом все сделки компании-банкрота за полгода до данного факта будут признаны недействительными, что сведет на нет все усилия менеджмента по урегулированию задолженности. В последнем случае, держателям небольшого объема бумаг может быть предложена реструктуризация, повлиять на условия которой им вряд ли удастся.

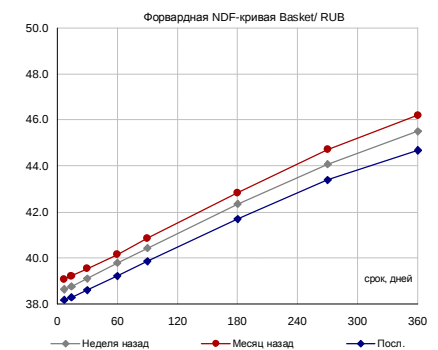
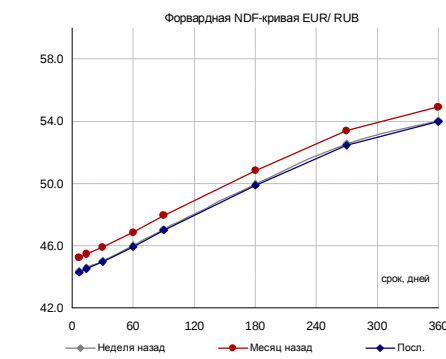
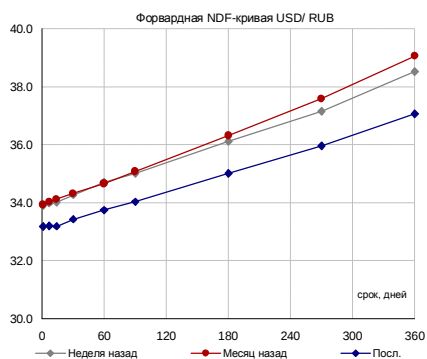
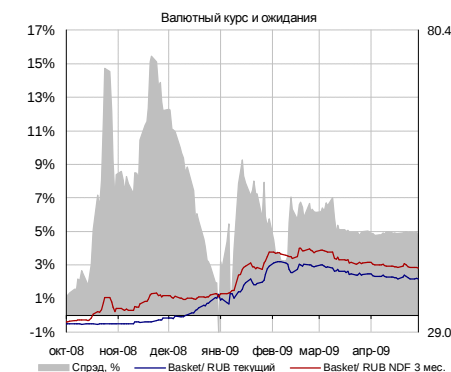
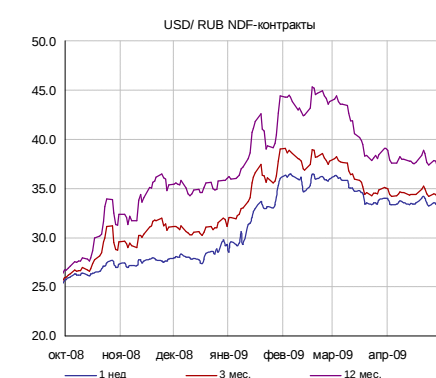
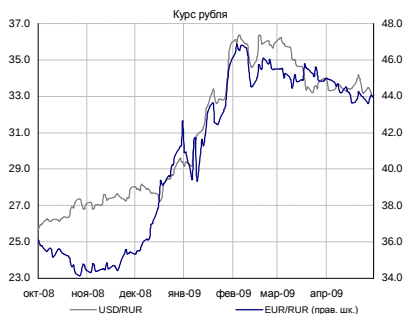
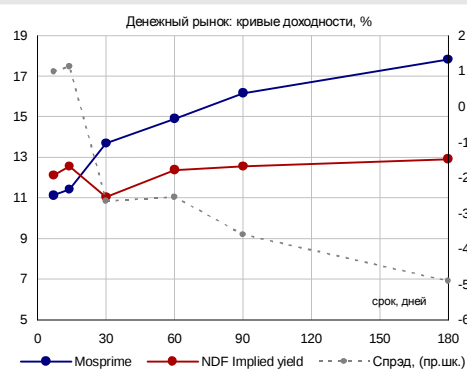
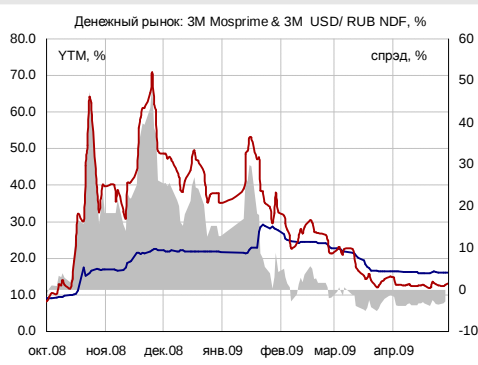
Екатерина Горбунова

Леонид Игнатьев

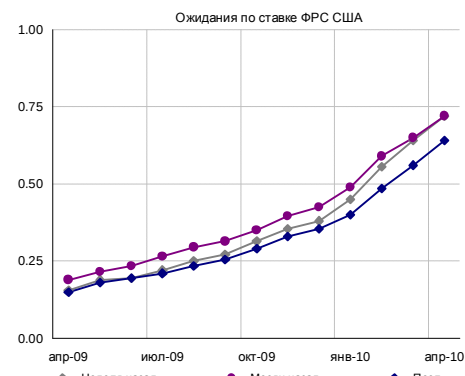
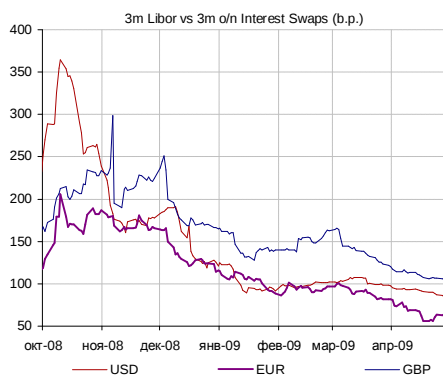
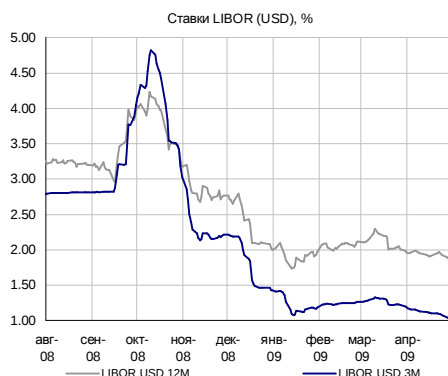
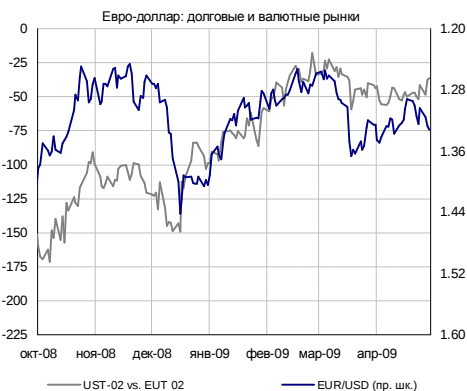
Российский долговой рынок



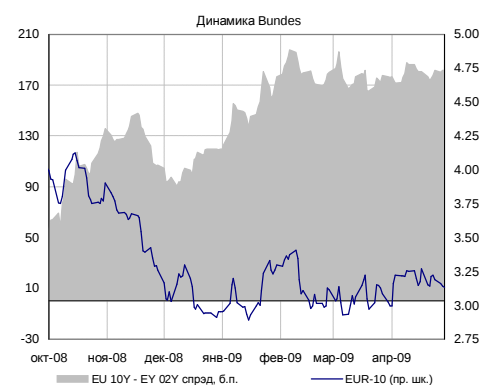
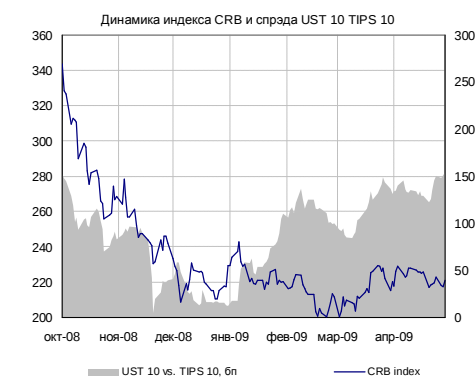
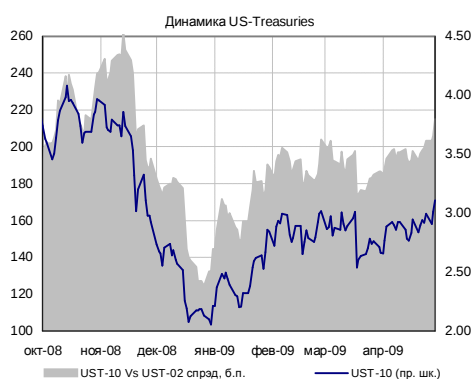
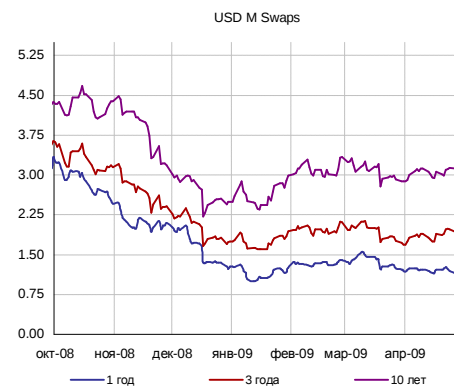
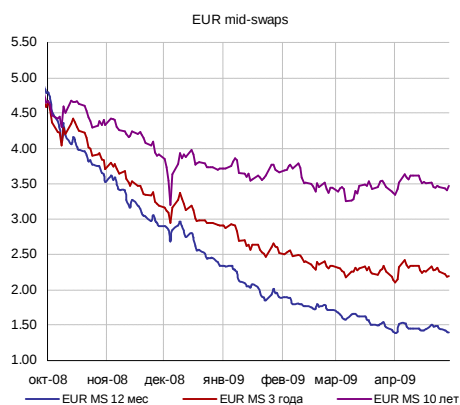
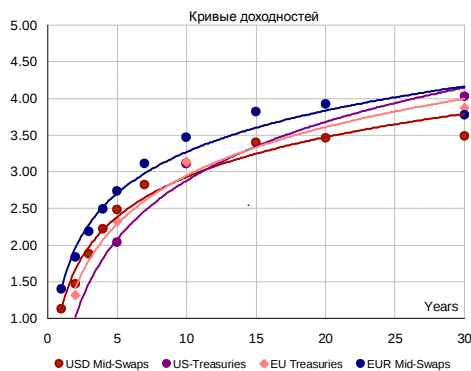
Денежно-валютный рынок



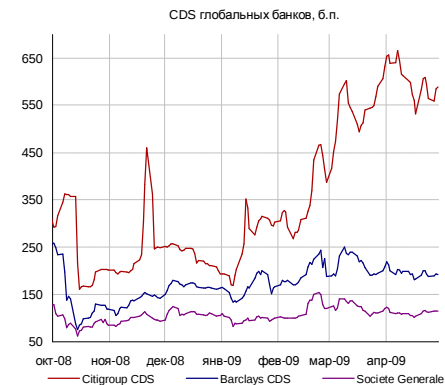
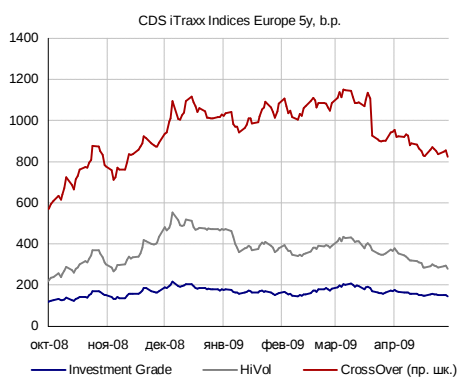
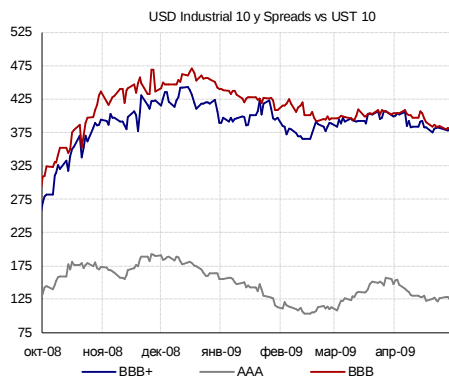
Глобальный валютный и денежный рынок



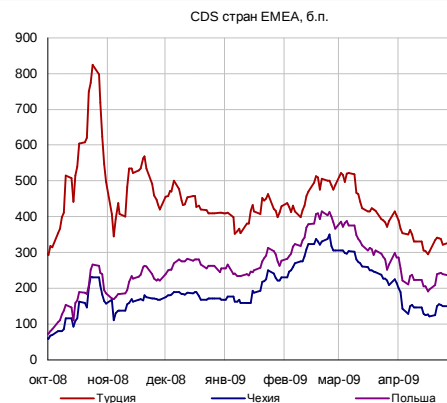
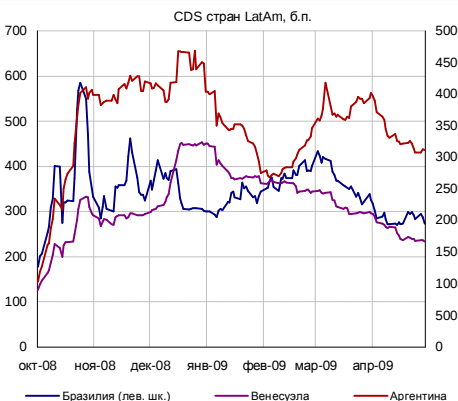
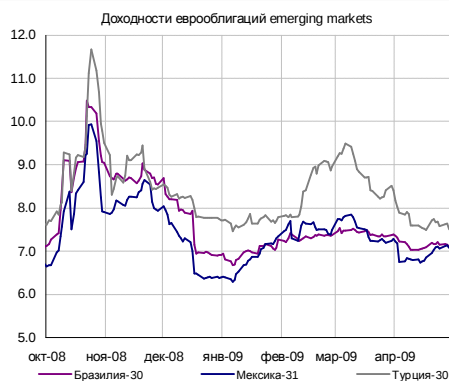
Глобальный долговой рынок



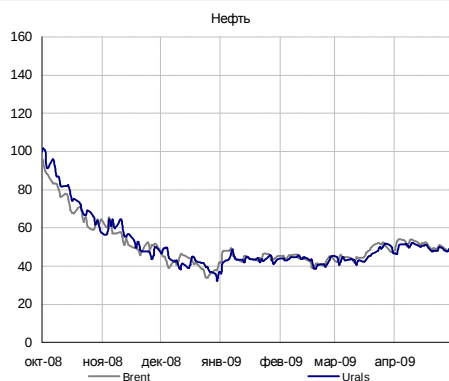
Глобальный кредитный риск



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	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	Киров.зд1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МежПромБ-1	3 000	Оферта	100	3 000
31.03.2009	СМАРТС 03	1 000	Оферта	100	1 000
31.03.2009	СуварКаз-1	900	Погаш.	-	900
31.03.2009	Эрконпрод1	1 200	Оферта	99	1 190
01.04.2009	АЛФИН 02об	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

Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
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					
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0		25.0
31.03.09	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

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.