



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	51.10	1.74	3.53	Банк Москвы '13	82.56	-1.03	12.32	-5
Нефть (Brent)	52.13	3.03	6.17	UST 10	106.38	-0.26	3.06	0
Золото	884.50	1.25	0.14	РОССИЯ 30	97.77	0.09	7.89	-2
EUR/USD	1.3281	0.00	0.06	Russia'30 vs UST'10	483			-5
USD/RUB	32.9862	-0.08	-0.23	UST 10 vs UST 2	224			3
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		Libor 3m vs UST 3m	86			-3
USD LIBOR 3m	1.01	-0.01	-0.92	EU 10 vs EU 2	184			0
MOSPRIME 3m	16.04	-0.12	-0.74	EMBI Global	537.52	-0.90		-5
MOSPRIME o/n	9.79	-1.63	-14.27	DJI	8 212.4	0.54		
MIBOR, %	9.64	-1.55	-13.85	Russia CDS 10Y \$	338.70	0.13		-5
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	660.70	45.20	48.65	Gazprom CDS 10Y \$	521.21	0.98		5
Сальдо ликв.	-90.3	78.10	-46.38					

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Бурный четверг

Магnezит приступил к реструктуризации

Успешных реструктуризаций становится все больше

### Глобальные рынки

Недостаточно плохая новость – тоже хорошая новость

### Корпоративные новости

ТМК: нейтральная отчетность за 2008 год

ОГК-2: слабые итоги 2008 года

Северсталь может продать американские активы?

Отчетность Интегры за 2008 г. по МСФО как повод «зафиксировать» прибыль

Банк «Союз» готовится к оффере в связи со сменой акционера

Kia может спасти Ижавто?

## Новости коротко

### Экономика РФ/ Денежный рынок

Международные резервы за период с 17 по 24 апреля 2009 г. сократились на \$4.2 млрд до \$380.6 млрд. /ЦБ

Утверждены правила предоставления в 2009-2010 гг. **субсидий «дочкам» ОАК**. Они смогут возместить часть затрат по уплате процентов по кредитам российских банков на техническое перевооружение и по лизинговым платежам за оборудование. Если ставка по кредиту больше ставки рефинансирования или равна ей, субсидия — 0.9 ставки рефинансирования; если меньше или кредит в валюте — 0.9 суммы затрат на проценты. Предельная субсидия рассчитывается исходя из ставки 12% по валютному кредиту. Решение о выплате субсидий принимает Минпромторг. / Ведомости

### Новости эмитентов

По банковским кредитам Evraz Group заложено 37% активов холдинга, на которые приходится 34% выручки. На начало 2009 г. под залогом было оборудование компании на сумму \$1.1 млрд и складские запасы на \$648 млн. (источник – МСФО Евраза за 2008 г.). Мы отмечаем, что объем незаложенного имущества выглядит достаточно комфортно для того, чтобы рефинансировать текущий долг компании. Подробно о финансовых итогах 2008 г. для Евраза мы писали в ежедневном обзоре от 29 апреля 2009 г.

**Норильский никель** пытается смягчить условия кредита, взятого в 2007 г. на покупку канадской LionOre за \$6.4 млрд. / Ведомости со ссылкой на Independent on Sunday

В четверг ФСФР зарегистрировала допэмиссию акций **ЗАО «Группа компаний С7»** на 2 млрд руб. В чью пользу проводится допэмиссия «Сибири», не сообщается. / Ведомости

**Концерн «Тракторные заводы» (КТЗ)** с конца 2008 г. консолидировал почти все российские активы в голландской Concern Tractor Plants (СТР), сообщил источник в КТЗ. Ранее их контролировал основной бенефициар концерна Михаил Болотин. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n Самарский резервуарный завод, не исполнившее с декабря прошлого года обязательство оферте дебитных облигаций, направил НДЦ уведомление о том, что не планирует производить выкуп облигаций. (Источник – Cbonds). Напомним, что погашение облигаций номиналом 600 млн руб. должно было состояться в декабре 2009 г.
- n Седьмой континент установил ковенанты по новому биржевому выпуску облигаций объемом 5.8 млрд руб., которым компания планирует заменить реструктурируемые облигации объемом 7 млрд руб. Компания обязуется выкупить новые облигации в следующих случаях: если у сети сменится контролирующий акционер – выкуп в течение 120 дней; если у ее «дочек» возникнут дефолты по другим обязательствам или прибыль будет распределяться с пользой третьих лиц – выкуп в течение месяца. Обратный капитал должен поддерживаться на уровне «не выше -1 (минус один) млрд руб.». При отчуждении активов, в случае привлечения кредитов или займов (сверх нынешнего кредитного портфеля), привлечения ресурсов в капитал, а также получения Седьмым континентом или его «дочками» прямой помощи от государства 85% полученных средств должно идти на досрочный выкуп бондов. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n ФСФР отказала в госрегистрации выпуска и проспекта 2-ой серии облигаций ООО «Сэтл Групп». Эмитент планировал 19 мая разместить этот выпуск объемом 1.02 млрд руб. в обмен на дебитные облигации из расчета каждые 102 облигаций 2-ой серии на 1 облигацию 1-ой серии. / Cbonds
- n ЦБ разместил ОБР серии 4-09-21BR0-9 на сумму 364.98 млн руб. при объеме предложения 5 млрд руб. с датой погашения 15 сентября 2009 г. Ставка отсечения на аукционе совпала со средневзвешенной ставкой и составила 9.25%. 7 мая планируется проведение еще одного аукциона по размещению ОБР-9 на сумму 5 млрд руб. / Cbonds
- n Минфин 29 апреля 2009 г. погасил ОФЗ-ПД серии 25060 на сумму 41 млрд руб. / Cbonds
- n Банк ЗЕНИТ установил ставку 6-7-го купонов по облигациям 3-ей серии в размере 16%. / Cbonds

Кредиты и займы

- n РБР выделяет Челиндбанку трехлетний кредит в размере 200 млн руб. на поддержку субъектов малого и среднего бизнеса. / Cbonds
- n Сбербанк открыл ОАО «Каширский двор – Северянин» кредитную линию в размере \$175 млн на 4.5 г. на строительство многофункционального ТРЦ «РОСТОКИНО», открытие которого планируется в конце 2009 г. / Cbonds

Рейтинговые действия

- n Moody's снизило рейтинги Совкомфлота с «Baa1» до «Baa2». / Moody's
- n S&P пересмотрело прогноз рейтингов Вологодской области со «стабильного» на «негативный», подтвердив рейтинг области на уровне «BB-». / S&P
- n S&P вывело рейтинги Мострансавто из списка CreditWatch и подтверждены на уровне «CC»; прогноз — «развивающийся». / S&P
- n Fitch изменило прогноз по рейтингу на «негативный» для Московской страховой компании (рейтинг снижен с «BB» до «BB-»), компании «Россия» («B+»), «Альфастрахования» и «Гефеста» («BB-»), а также для Русского страхового центра («B»). / Fitch

**Внутренний рынок****Бурный четверг**

Прошедший четверг стал одним из наиболее активных торговых дней этого года. В нашу выборку наиболее ликвидных бумаг попал сразу 61 выпуск, в том числе по 47 выпускам оборот превысил 100 млн рублей.

Рост оборотов и числа сделок накануне майских праздников традиционен – помимо ожиданий притока ликвидности в начале месяца многие участники используют предпраздничные дни для того чтобы просидеть в активах все праздники и получить купон. Способствовало позитивному настрою и стабилизация обстановки на денежном рынке – однодневный Mosprime опять ниже 10%, в ходе РЕПО с ЦБ банки взяли только 65 млрд руб.

Высокий оборот в МБРР обусловлен прохождением оферты – после того как эмитент установил купон в размере 15%, большая часть держателей воспользовалась офертой чтобы избавиться от бумаги – судя по обороту в РПС, банк выкупил с рынка около 97% выпуска. А вот облигации Системы неизменно популярны – несмотря на растущую долговую нагрузку, выпуск остается самым доходным инструментом среди коротких бумаг 2-го эшелона.

За исключением идущих реструктуризаций, оферт и технических сделок в отдельных

банковских бумагах, в центре внимания инвесторов остаются новые бенчмарки рынка – недавно вышедшие на вторичные торги **Газпром нефть** и **ЕБРР-5**, а также переоцененные с помощью оферт и доразмещений выпуски **Москвы**, **ВТБ-5**.

Мы бы еще раз хотели обратить внимание на выпуски с плавающей процентной ставкой, в том числе **РЖД-13** и бумаги **ЕБРР**. Несмотря на то, что ставки денежного рынка уже не зашкаливают – как это было в конце 2008г. – начале 2009г., такие инструменты остаются весьма привлекательными и вот почему. Если базироваться на стабильности курса рубля относительно бивалютной корзины и ожидать постепенного снижения ставок на МБК, то фиксируемая на полгода ставка купона будет слегка запаздывать за снижением процентных ставок на рынке, что будет давать дополнительную процентную премию держателям.

Судя по характеру сделок и оборотам, **ХКФ-Банк** размещал недавно выкупленный 5-й выпуск на вторичном рынке, ставка купона (15%), ожидаемо не устроила инвесторов, а вот годовая доходность в 17%+, видимо, нравится больше.

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	360.69	17	4403.3	18.01.2012		100.50	100.30	-0.20	12.30
Газпромнефть4	769.11	56	10000	09.04.2019	25.04.2011	102.40	102.75	0.35	15.61
ЕБРР 05обл	656.91	3	5000	09.04.2014	15.07.2009	100.75	100.90	0.15	11.20
ДальСвз2об	223.70	15	2000	30.05.2012	02.06.2010	91.05	94.00	2.95	16.04
ЕБРР 02обл	224.79	13	5000	21.04.2011	23.07.2009	102.85	103.26	0.41	2.16
МБРР 03обл	2899.92	22	3000	23.04.2013	26.10.2010	99.22	100.00	0.78	15.87
Промсвб-05	229.97	6	4500	17.05.2012	21.05.2009	99.65	99.67	0.02	14.17
Промсвб-06	681.63	6	5000	17.06.2013	22.06.2009	99.40	99.41	0.01	13.96
ХКФ Банк-5	709.56	27	4000	17.04.2013	21.04.2010	99.85	98.85	-1.00	17.32
ЮТэйр-Ф 03	346.94	4	2000	14.12.2010	15.12.2009	94.50	94.50	0.00	27.56
РазгуляйФ3	427.39	23	3000	16.03.2012		44.00	44.96	0.96	67.25
Сибирь-01	318.51	3	2300	17.07.2012		63.00	85.00	22.00	26.56
Система-01	324.29	41	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.95	100.95	0.00	18.45
ТрансКред3	382.61	8	5000	07.07.2011	07.01.2010	97.44	97.69	0.25	14.01
ТрансФинМ1	246.25	2	1320	25.09.2009		100.00	103.07	3.07	2.43
ФинБизГр 1	268.60	1	3000	05.07.2010		100.00	100.60	0.60	9.65
Желдорип-3	258.80	1	2000	19.09.2012		99.98	-	0.00	13.42
АК БАРС-03	1000.00	5	3000	25.10.2011	27.04.2010	98.40	100.00	1.60	13.53
БанкСОЮЗ303	745.01	9	2000	02.05.2011	28.10.2010	100.00	-	0.00	16.64
ВТБ - 5 об	479.23	57	15000	17.10.2013	22.04.2010	101.45	101.60	0.15	13.90
ВТБ - 6 об	350.40	22	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.65	99.70	0.05	10.44
ВТБ-ЛизФ01	318.35	17	7384.64	06.11.2014	12.11.2009	98.95	98.90	-0.05	15.24
МГор54-об	535.09	111	15000	05.09.2012		79.40	79.43	0.03	16.68
МГор59-об	304.17	20	15000	15.03.2010		97.57	97.65	0.08	13.51
МКХ-02	408.00	19	1000	25.08.2009		97.00	91.55	-5.45	50.14
Магнезит 2	2901.44	161	2500	28.03.2011		66.06	66.01	-0.05	53.99
Мос.обл.8в	590.13	16	19000	11.06.2013		81.70	81.55	-0.15	19.10
НацКап-01	260.04	1	3000	25.09.2012		100.00	100.40	0.40	-
ТКФинанс 2	259.29	1	1000	05.09.2011		100.00	100.89	0.89	12.50

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Магнезит приступил к реструктуризации

В четверг началась реструктуризация облигаций **Магнезит-2** – эмитент выкупил с рынка облигации на сумму 1934 млн руб., вернув в рынок половину этой суммы. Таким образом, получается, что на условия компании согласилось как минимум 77% заемщиков. Напомним, что в начале апреля эмитент не смог пройти оферту по 2-му выпуску объемом 2.5 млрд руб. и предложил довольно хорошие условия реструктуризации – 50% выплат номинала в дату оферты, затем ежеквартальное погашение 10% от номинала до 3 квартала 2010г. Мы ожидаем, что к уже согласившимся инвесторам присоединятся раздумывающие инвесторы, за исключением пенсионных фондов, которые не имеют право не подавать в суд на дефолтнувшего заемщика.

Кстати, неподача к оферте для того чтобы избежать судебных тяжб между сторонами может рассматриваться как вариант решения такой проблемы, чтобы не лишать инвесторов возможности получать выплаты по (подчеркиваем) мягкой схеме реструктуризации. Разумеется, мы не призываем инвесторов не подавать в оферту в любом случае, лишь когда эмитент заранее предлагает хорошие условия и готов выставить events of default, обеспечив таким образом право инвесторов обращаться в суд в случае если эмитент не справится с реструктуризацией.

### Успешных реструктуризаций становится все больше

По нашим сведениям, в настоящий момент как минимум 10 реструктуризаций можно назвать успешными, это ГАЗ-Финанс, Дикая Орхидея, Сибирь, ТОП-Книга, Белый Фрегат, Томск-Инвест, Разгуляй (два выпуска), Магнезит-2, Свободный Сокол. Для того чтобы считаться успешными сделки по реструктуризации должны удовлетворять следующие критерии:

1. согласилось большое число держателей (не менее 70%);
2. эмитент уже начал проводить выплаты по купону и номиналу;
3. эмитент не признан несостоятельным и осуществляет операционную деятельность, нет

поданного заявления о банкротстве/несостоятельности со стороны эмитента;

4. достигнута договоренность с другими кредиторами.

Разумеется, полное соответствие всем этим критериям – это идеальный вариант, однако, так или иначе идущие реструктуризации удовлетворяют большинству вышеперечисленных требований.

В четверг реструктурировать задолженность по бондам продолжили **ГАЗ и Сибирь**, выкупив и разместив обратно облигаций на сумму 74 млн руб. и 177 млн руб. соответственно. Похожие на реструктуризацию но менее отчетливые сделки заключались в выпусках **РазгуляйФ2** и **РазгуляйФ3**, совокупный оборот здесь превысил 460 млн руб.

*Анастасия Михарская*

## Глобальные рынки

### Недостаточно плохая новость – тоже хорошая новость

Пока российские участники беззаботно отдыхали, на глобальных финансовых рынках началось ралли. Несмотря на хорошую макростатистику, вышедшую на прошлой неделе, у этого оптимизма нет прочного фундамента – инвесторы продолжают отыскивать слабые позитивные сигналы, не замечая в целом негативный новостной фон.

- Безусловно, ключевой новостью четверга стало сообщение о подаче компанией Chrysler заявления о добровольном банкротстве. Как сообщает агентство Bloomberg, пул кредиторов, контролирующий 70% долга компании, согласился на улучшенные условия, предложенные Минфином, однако не успели сообщить о своем согласии до 6 вечера, поскольку до последнего момента пытались выторговать у государства еще \$250 млн. Напомним, что Минфин предложил единовременную выплату наличными в размере \$2.25 млрд в обмен на списание \$6.9 млрд.

Реорганизация Chrysler будет проходить по 11 главе, при этом банкротство автопроизводителя не будет означать ликвидацию, компания по-прежнему будет выполнять свои обязательства перед профсоюзами, работниками и покупателями. Кредиторы получат наличными лишь \$2 млрд.

- Оглашение **результатов стресс-тестов** перенесено с 4 мая на 7 мая. Ожидаемый эффект от публикации постепенно снижается, тем более что регулярные утечки уже заложены в рынке, а итоговые результаты выглядят все более предсказуемыми.

- В пятницу был опубликован **индекс активности в производственной сфере**, который в апреле вырос почти на 4 п.п. – до 40.1. Значение индекса по-прежнему ниже 50, то есть сокращение активности продолжается, однако меньшими темпами.

Помимо публикации стресс-тестов на этой неделе участников ждет немало пищи для размышлений, в том числе:

- корпоративные отчеты по итогам 1-го квартала;
- выступление главы ФРС Бена Бернанке во вторник и четверг;
- пятничные данные по рынку труда.

*Анастасия Михарская*

**Корпоративные новости****ТМК: нейтральная отчетность за 2008 год**

Вчера ТМК опубликовала финансовые результаты за 2008 год. Выручка компании выросла на 36 % г-к-г до \$ 5.7 млрд, EBITDA увеличилась на 11 % до \$ 1 млрд, при этом рентабельность по EBITDA снизилась на 4 % и по итогам года составила 17.7 %. Чистая прибыль в 2008 г. упала на 61 % и составила \$ 199 млн.

По сравнению с концом первого полугодия 2008г. чистый долг ТМК остался на том же уровне и составил \$ 3 млрд. При этом краткосрочные обязательства на конец года составляли \$ 2.2 млрд.

Опубликованная отчетность ТМК в целом совпала с нашими ожиданиями. Значительный рост финансовых показателей был в основном обусловлен консолидацией североамериканских активов IPSCO, сделку по приобретению которых компания закрыла в июне 2008 г. Для российских активов 2008г. был не самым удачным – по показателю EBITDA было продемонстрировано снижение по сравнению с 2007г.

Одной из главных проблем ТМК остается уровень вопрос долговой нагрузки. В январе 2009 г. ТМК удалось привлечь \$1.1 млрд у Газпромбанка сроком на 2.5 года (впрочем, кредит был частично использован на реализацию опциона по выкупу 49 % акций NS Group у Евраза стоимостью \$508 млн). По заявлению компании, на конец марта 2008г. краткосрочные обязательства составляют 40 % от общего долга ТМК (который с учетом реализации опциона, вероятно, вырос до \$3.3-3.5 млрд.) – весьма существенная величина с учетом значительного ухудшения рыночной конъюнктуры в 2009 г.

Мы считаем, что несмотря на предоставление кредитов от Газпромбанка, риски рефинансирования ТМК остаются высокими. Однако доходность коротких еврооблигаций ТМК' 09 (свыше 23% к погашению в сентябре 2009 г.), пожалуй, чрезмерно высока. Вместе с тем высокие риски рефинансирования не дают нам возможности рекомендовать 2-летний евробонд ТМК' 11 (доходность – 30%) к покупке.

*Юрий Волов, Андрей Кучеров, Леонид Игнатъев*

**ОГК-2: слабые итоги 2008 года**

ОГК-2 подвела итоги финансовой деятельности за 2008 год по МСФО. По данным компании, выручка в 2008 г. выросла на 20 %, убыток от операционной деятельности составил 697 млн руб по сравнению с прибылью в прошлом году. Чистый убыток составил 385.1 млн руб., что на 45 % ухудшило показатели 2007 г. (266.3 млн руб). На конец года остаток денежных средств и депозитов ОГК-2 составлял 3 161 млн руб. Чистый долг компании на конец 2008 г. составил около 4.5 млрд руб.

Отдельно можно отметить, что несмотря на падение энергопотребления в четвертом квартале компания в данном периоде увеличила выработку на 1.1 %, в то время как у других ОГК за этот период сокращение производства составило более 10 %. Вместо сокращения производства, ОГК-2 снизило закупки электроэнергии на стороне. В результате того что ОГК-2 сократило закупки электроэнергии на стороне, у компании существенно возросли топливные расходы (на 33 %), что, по всей видимости, стало причиной снижения рентабельности в 4-м квартале 2008 г. (отчетность за 9 месяцев 2008 г. по МСФО не публиковалась и, соответственно, сделать более подробные выводы не представляется возможным).

Однако отметим, что, исключая одноразовые списания, рентабельность операционной деятельности у ОГК-2 по итогам 2008 года была в незначительном плюсе (0.2 %). Среди одноразовых списаний стоит отметить выплату «золотых парашютов» уволившимся менеджерам в размере 512 млн руб., приведшую к росту затрат на вознаграждение сотрудникам почти в полтора раза. Ещё одним моментом, ставшим причиной роста затрат, стал убыток от переоценки основных фондов в размере 287.9 млн руб, связанный с переносом строительства новых объектов.

По сравнению с ОГК-5 и ОГК-3, уже отчитавшихся о финансовых результатах за 2008 год, показатели ОГК-2 выглядят весьма слабо. Однако мы полагаем, что их влияние на облигации компании будет ограничено, так как актуальность прошлогодних финансовых результатов сейчас низка, а, во-вторых, крепость кредитному профилю ОГК-2 придает ее акционер – Газпром. Облигации ОГК-2 мы считаем зоной низких кредитных рисков, а доходность в 16% на годовом горизонте адекватной, но не слишком привлекательной на фоне размещений Москвы, Газпром нефти и предстоящего размещения МТС-4.

*Михаил Лямин, Елена Зенкова, Леонид Игнатъев*

### Северсталь может продать американские активы?

Ведомости со ссылкой на FT сегодня сообщают о том, что Северсталь намерена до конца года продать свои американские активы. По данным издания, сделка возможна лишь в случае небольшого дисконта к цене покупки (в сумме \$ 3.7 млрд), а потенциальными покупателями могут стать бразильские компании (среди которых выделяется CSN), а также ArcelorMittal, Nucor и Essar.

В условиях резкого ухудшения конъюнктуры на рынке металлопродукции североамериканские активы являются скорее обузой для Северстали, что делает решение избавиться от них вполне логичным. При этом, достаточно маловероятно, что компании удастся найти покупателя на эти мощности по заявленной цене и провести сделку с исключительно денежной составляющей. Более вероятным и, возможно, более предпочтительным вариантом как для Северстали, так и для потенциального покупателя стал бы обмен рассматриваемых активов на долю в новой компании.

Этот вариант позволил бы Северстали опосредованно сохранить глобальное присутствие, избежать операционных убытков от североамериканских активов, более четко продемонстрировать рынку их положительную стоимость и, возможно, создать неплохой плацдарм для увеличения своей доли в объединенной компании в пост-кризисное время. Для покупателя очень весомым преимуществом данной сделки стал бы синергетический эффект от интеграции новых активов в США и возможность сохранить особенно ценный для металлургических компаний всего мира кэш.

На наш взгляд, облигации Северстали имеют все шансы позитивно отреагировать на сообщения о предполагаемой продаже американских активов, в положительной стоимости которых при текущей конъюнктуре рынка металлопродукции возникают немалые сомнения.

*Юрий Волов, Андрей Кучеров, Леонид Игнатьев*

### Отчетность Интегры за 2008 г. по МСФО как повод «зафиксировать» прибыль

Согласно отчетности Интегры по МСФО за 2008 г., опубликованной в конце прошлой недели, чистый убыток компании составил \$272 млн при выручке \$1.45 млрд и EBITDA (до единовременных списаний) на уровне \$214 млн. Портфель заказов на 2009 г. оценивается самой компанией в \$700 млн. Добавим лишь, что чистый долг Интегры составил \$335 млн., а марте он был рефинансирован кредитом от ЕБРР более чем наполовину.

24 апреля 2009 г. компания предупредила инвесторов о единовременных списаниях убытков на сумму \$225 млн. Чистый убыток превысил эту сумму, что говорит о том, что даже без списаний текущая деятельность Интегры была убыточна. Мы считаем, что даже с учетом кредита от ЕБРР Интегра сняла с себя только сверхкраткосрочные риски рефинансирования, и в комментарии 27 апреля 2009 г. рекомендовали бы инвесторам зафиксировать 1.5-кратный рост котировок облигаций Интегра-2 в марте-апреле до выхода «убыточной» отчетности. Четверг закрылся сделками примерно по 90% от номинала.

*Леонид Игнатьев*

### Банк «Союз» готовится к оферте в связи со сменой акционера

Ведомости сегодня пишут о том, что банк «Союз» официально уведомил о том, что компания «Газфинанс», входящая в структуру Газпрома, завершила приобретение 75% акций «Союза». В соответствии с условиями выпуска еврооблигаций банка на \$125 млн (\$100 млн – в рынке), факт смены акционеров влечет за собой досрочный выкуп валютных бондов в течение 30 дней. Топ-менеджмент банка, сознавая факт срабатывания ковенанты, надеется, что в мае к досрочному погашению будет предъявлено лишь около половины бумаг, так как рассматривается возможность объявления дополнительной оферты для инвесторов, позволяющей продать облигации без потери доходности до конца 2009 г.

Мы не исключаем, что новая оферта по бумаге с рыночными условиями, заставит держателей облигаций осуществить задумку компании, тем более, что значительных рисков рефинансирования по еврооблигациям мы не видим. Во-первых, акционером компании официально стал Газпром, причем стороны не стали затягивать с финализацией сделки, что было особенно критично для кредиторов. Во-вторых, руководство банка – в курсе ситуации, и, более того, работает над удовлетворением требований кредиторов в конструктивном ключе. Мы думаем, что желание оставить значительную часть бумаги в рынке продиктовано исключительно необходимостью массового досрочного удовлетворения других обязательств по той же самой причине (смена контроля), а не желанием ущемить облигационеров.

По цене ниже 40% от номинала евробонд Союза с погашением в 2010 г. безусловно привлекателен, его самым существенным минусом является невысокая ликвидность. Именно по этой причине в апрельской стратегии мы убрали его из самых интересных торговых идей в евробондах.

*Леонид Игнатьев*

### **Kia может спасти Ижавто?**

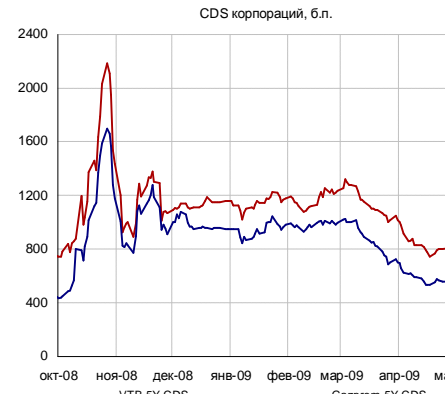
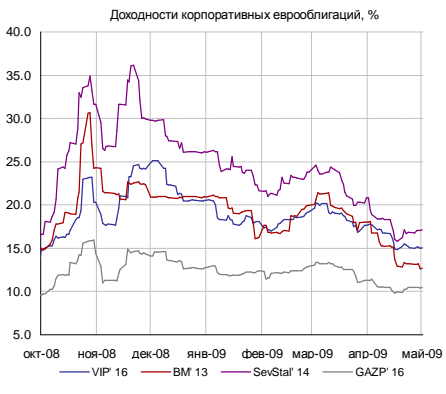
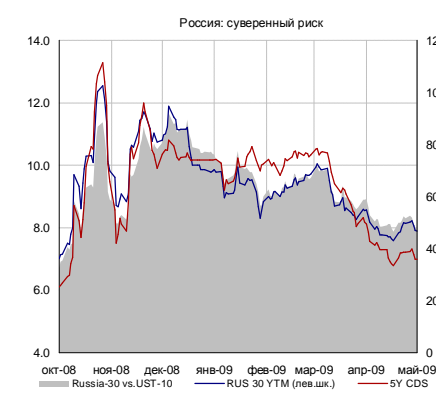
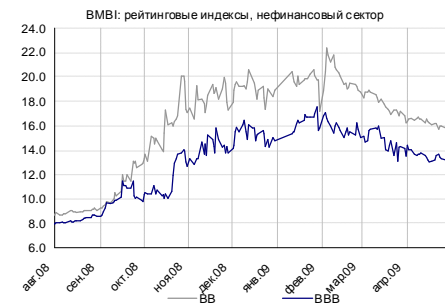
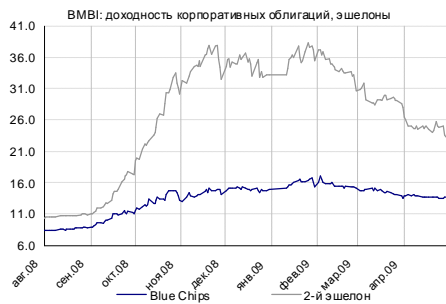
По данным Интерфакс, Ижавто может в июле 2009 г. возобновить сборку автомобилей Kia, так как практически решены все вопросы о поставке машинокомплектов, в том числе в части привлечения оборотных средств для их оплаты с помощью «одного из крупнейших банков страны»

Ситуация вокруг Ижавто остается настолько запутанной и сложной (полная остановка производства, формальный отказ АвтоВАЗа от покупки компании, увольнение практически всех работников, двойной дефолт по облигациям уже в рамках реструктуризации, введение «закольцованной» схемы владения заводом, явные признаки вывода активов из компании, разрыв дилерских соглашений между Группой «СОК» и Kia), что мы предпочитаем дожидаться возобновления производства на Ижавто, а потом уже комментировать последствия для держателей рублевых облигаций Ижавто. Судя по котировкам в 17% от номинала, какая-то надежда у владельцев дефолтных бумаг остается.

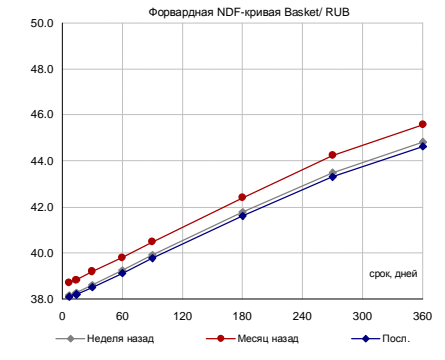
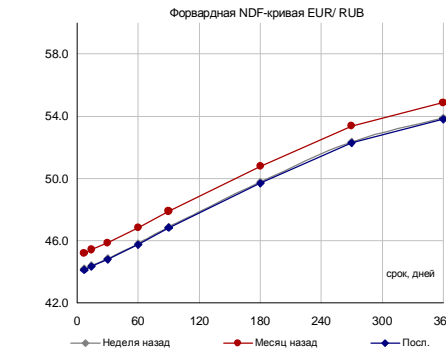
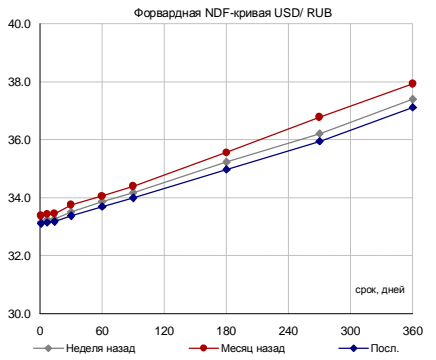
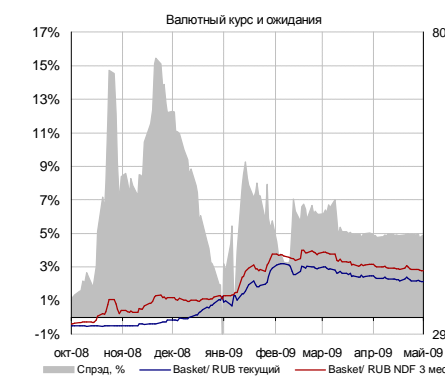
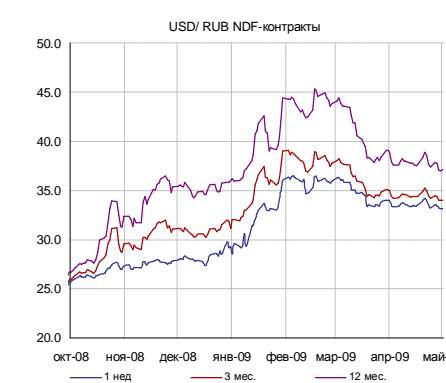
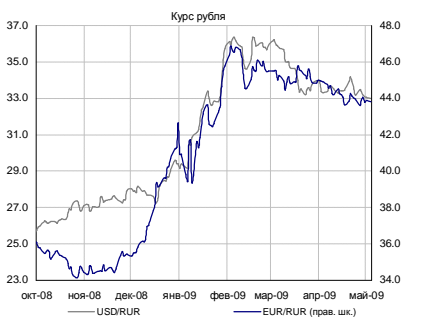
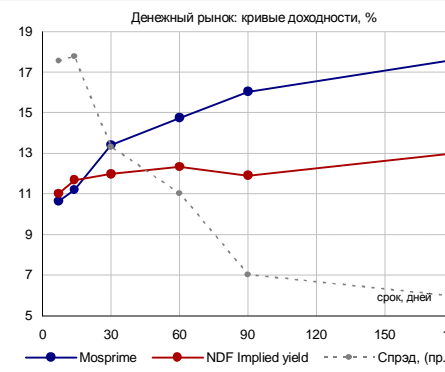
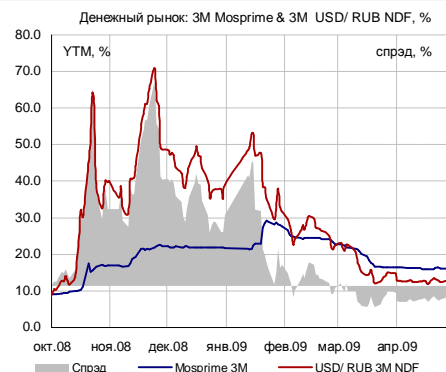
Чисто теоретически прогресс в переговорах с Kia вселяет надежду на то, что операционная деятельность на заводе оживет. А упоминание о содействии «одного из крупнейших банков страны» может говорить в пользу возобновления кредитования Ижавто.

*Леонид Игнатьев*

Российский долговой рынок

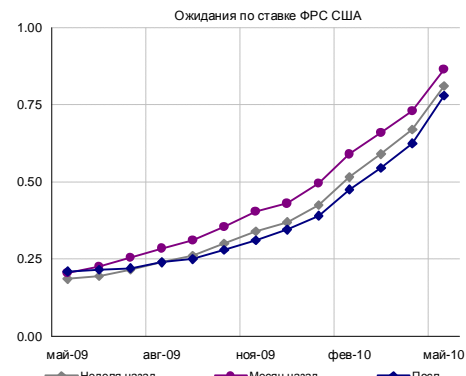
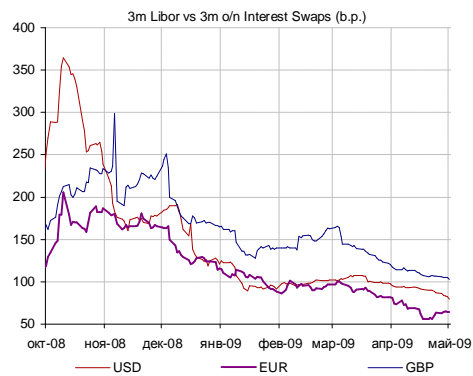
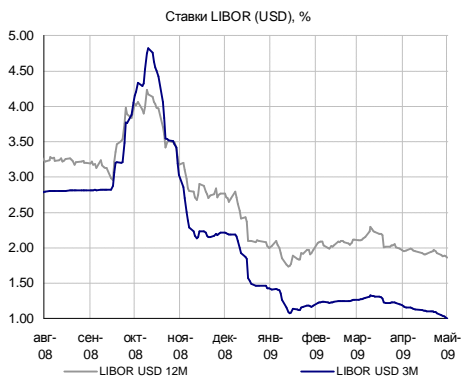
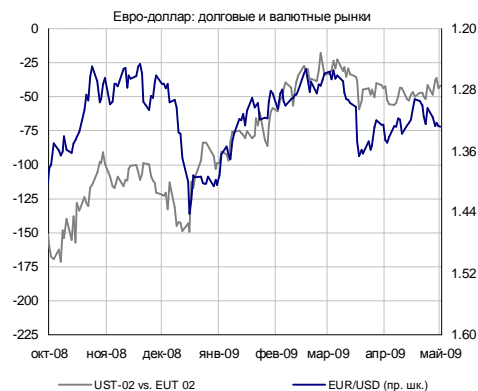


Денежно-валютный рынок

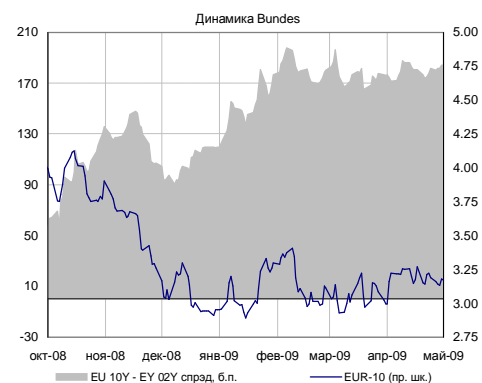
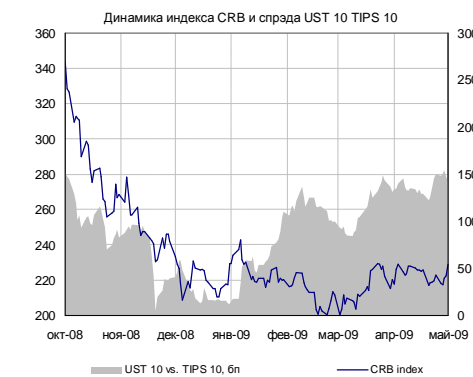
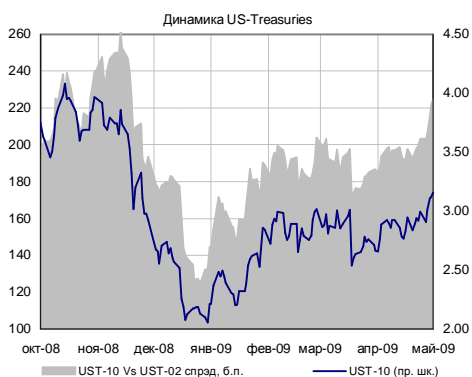
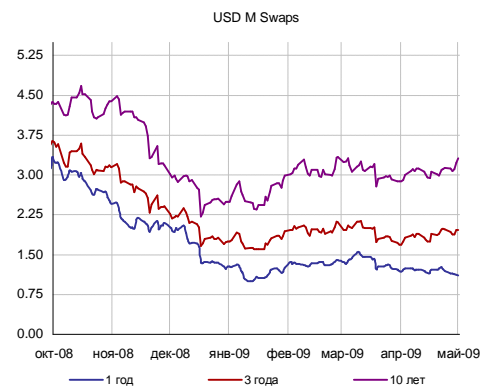
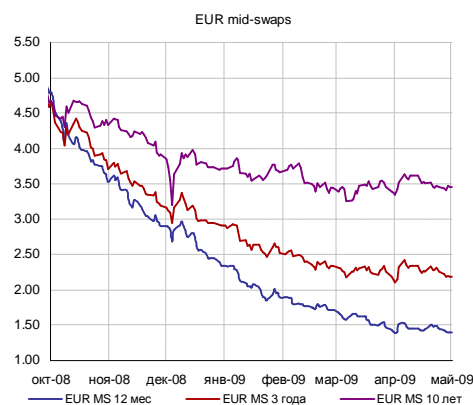
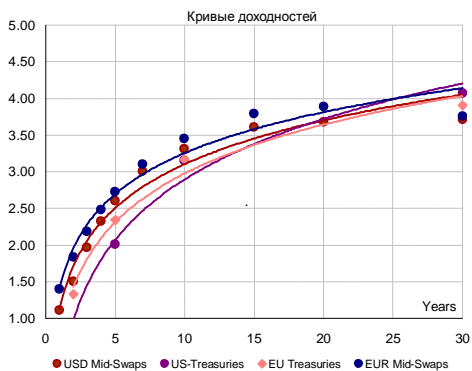




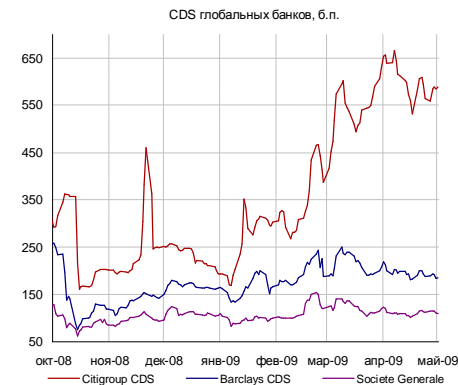
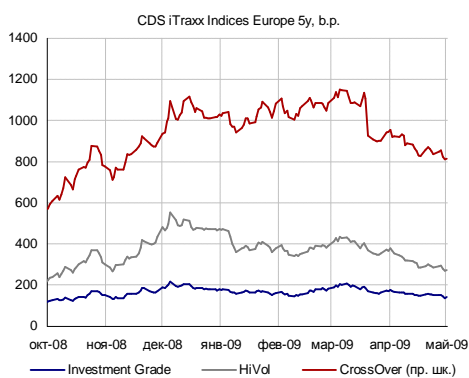
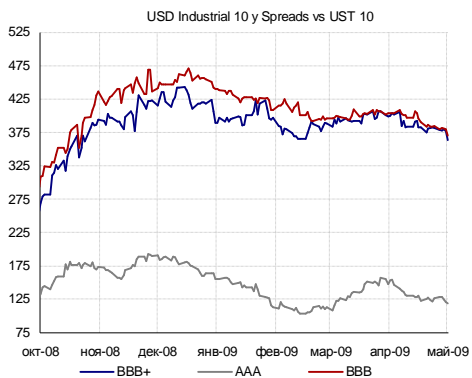
Глобальный валютный и денежный рынок



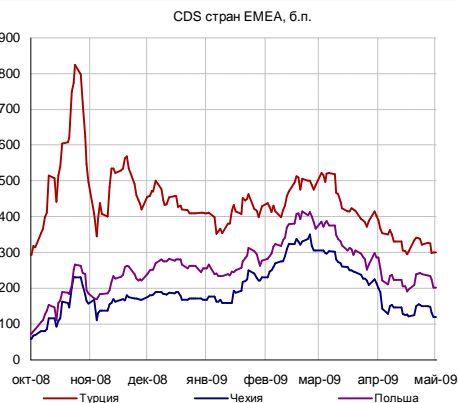
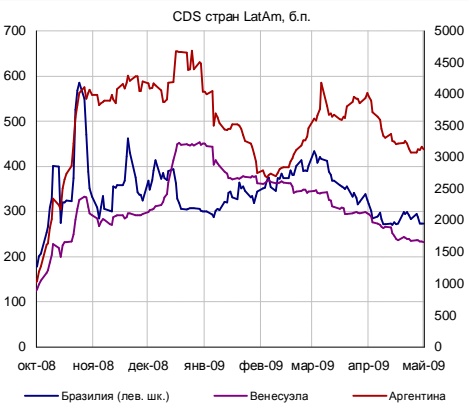
Глобальный долговой рынок



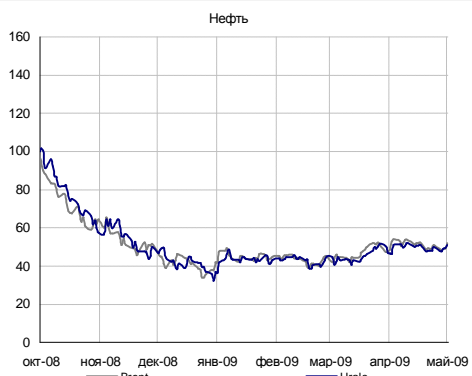
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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.