

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	60.51	0.62	1.04	Евраз' 13	79.05	0.70	16.33	-22
Нефть (Brent)	60.37	1.29	2.18	Банк Москвы' 13	-	-	-	-
Золото	945.00	-14.75	-1.54	UST 10	103.20	-0.69	3.46	-
EUR/USD	1.3959	0.00	-0.18	РОССИЯ 30	100.16	-0.23	7.47	4
USD/RUB	31.352	0.06	0.18	Russia'30 vs UST10	401			-5
Fed Funds Fut. Prob. фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	263			7
USD LIBOR 3m	0.66	0.00	0.57	Libor 3m vs UST 3m	49			1
MOSPRIME 3m	12.78	-0.22	-1.69	EU 10 vs EU 2	221			1
MOSPRIME o/n	7.50	-0.63	-7.75	EMBI Global	472.89	-1.12		-5
MIBOR, %	7.46	-0.61	-7.56	DJI	8 473.5	2.37		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	775.30	-69.10	-7.99	Russia CDS 10Y \$	318.71	5.46		13
Сальдо ликвид.	194.1	-45.90	-19.13	Gazprom CDS 10Y \$	463.81	4.80		21

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Стратегия

Любопытное интервью А. Улюкаева Ведомостям

### Глобальные рынки

Американская статистика за 10 дней января

Рост курса доллар/евро на ожиданиях снижения ставки ЕЦБ

Банк Англии пошел на установление многовекового рекорда

### Корпоративные новости

Мечел получит кредит на \$1.5 млрд от ВЭБ

Вопрос о продаже Банка «Союз» Газэнергопромбанку окончательно решен

Банкротство SsangYong как угроза для Sollers

Матрица может получить ФК «Уралсиб» в качестве акционера

Мегафон близок к покупке розничной сети Цифроград

## Новости коротко

### Ключевые новости

- **Ключевые тезисы ЦБ.** С 1 февраля по 25 мая ЦБ приобрел на внутреннем рынке более \$ 30 млрд с целью ограничения валютных колебаний. Верхняя граница бивалютной корзины удерживается на уровне 41 руб. ЦБ считает очень вероятным дальнейшее замедление инфляции в текущем году, что позволит продолжить снижение ставок. По мнению ЦБ, ситуация с плохими долгами сложная, но далеко не критичная. Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле банков выросла с 1 % на 1 сентября до 4 % на 1 мая. Несмотря на рост резервов, достаточность капитала банковской системы РФ сохраняется на приемлемом уровне: на 1 сентября этот показатель был 14.5 %, на 1 мая – 18 %. / Интерфакс
- По данным ЦБ, на 1 апреля банки **реструктурировали около 20% своих кредитных портфелей**, а данные о просроченной задолженности в российском банковском секторе необъективно отражают реальную ситуацию с «плохими долгами». Чтобы привести банковскую отчетность в соответствие с реальным положением дел, Банк России намерен изменить правила отчетности, обязав банки показывать в ней полную сумму проблемного кредита, а не только просроченный ежемесячный платеж. / Ведомости, Коммерсант

### Экономика РФ / Денежный рынок

- Россия намерена в ближайшее время инвестировать \$10 млрд золотовалютных резервов в облигации МВФ, предназначенные для поддержки пострадавших от кризиса стран, заявил министр финансов Алексей Кудрин. / Интерфакс

Новости эмитентов

- n **ФСФР** зарегистрировала облигации **ВТБ** с ипотечным покрытием класса «А» объемом 9.99 млрд руб., класса «Б» объемом 2.027 млрд руб., а также облигации класса «В» объемом 2.461 млрд руб., размещаемых путем закрытой подписки. / Reuters
- n **ФСФР** зарегистрировала облигации 2-й серии **ГАЗЭКС** объемом 2.5 млрд руб. / Reuters
- n **ЦБР** включил в ломбардный список облигации: Москва-54, РЖД-14; УК ГидроОГК-1; МБРР-4; ЛК УРАЛСИБ-3,4; ЕБРР-5; Объединенные кондитеры-1,2; НС-финанс -1. / Reuters
- n **ЦБР** рекомендует банкам досрочно погашать беззалоговые кредиты не ранее чем через месяц после их выдачи. Сообщение об этом опубликовано в «Вестнике Банка России». / Reuters
- n **КамАЗ** остановил конвейер, как сообщает компания «в связи с выполнением плана на май». Всего за 22 смены мая собрано 1.887 машинокомплектов - грузовых автомобилей, шасси, сборочных и ремонтных комплектов деталей, а с начала года - 9.181 единицы. В июне компания планирует работать с 8 до 22 числа для выполнения полученных заказов. Это уже шестая остановка конвейера за последнее время в связи с резким снижением спроса. / Reuters
- n **Mirax Group** продает свое украинское подразделение, которое строит в центре Киева комплекс **Mirax Plaza** общей площадью 294 000 кв. м. Вырученные средства составят по разным оценкам от \$50 млн до \$100 млн. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **ГК Шанс** собирает 27 мая представить инвесторам предложения о реструктуризации текущей задолженности на срок от 3 до 7 лет. Среди кредиторов компании есть банки, держатели облигаций, поставщики и арендодатели. Учитывая особенности отношений с каждым из кредиторов, компания готова использовать индивидуальные схемы урегулирования отношений на основе общеизвестных примеров и/или новых вариантов. По информации от компании, в настоящий момент достигнуты договоренности о реструктуризации 30 % долгов. С другими кредиторами переговоры планируется завершить до конца 2 квартала 2009 г. и до конца сентября 2009 г. оформить соглашения о реструктуризации. / Cbonds
- n **Севкабель** 26 мая допустил техдефолт по 4-му купону облигаций 4-ой серии на сумму 66.38 млн руб. в связи с недостаточностью средств у эмитента. / Cbonds
- n **АПК Аркада** 27 мая не рассчиталась по купону 4-й серии облигаций на сумму 36.39 млн руб. состоялась в связи со сложившейся финансовой ситуацией в РФ. / Cbonds

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Бахетле-1** в рамках оферты по дебютным облигациям выкупил облигации на сумму 50.01 млн руб. (5 % выпуска). / Cbonds
- n **ДОМО** принял решение о размещении трехлетних облигаций 2-ой серии объемом 2 млрд руб. / Cbonds
- n **РЖД** установил ставку 1-го купона по облигациям 12-й серии объемом 15 млрд руб. в размере 14.9 %. / Cbonds
- n **Роствертол** 26 мая погасил дебютные облигации объемом 800 млн руб. / Cbonds
- n **УК Сенатор** не получила заявок на приобретение дебютных облигаций по оферте общим объемом 1.5 млрд руб. / Cbonds
- n **КОКС** установил цену оферты в размере 95.5 % от номинала. Дата оферты – 16 июля 2009 года. / Cbonds
- n **Митлэнд Фуд Групп** 19 мая допустило дефолт по 9-му купону дебютных облигаций объемом 1 млрд руб. на сумму 28,587 млн руб. в связи с недостаточностью средств у эмитента. / Cbonds
- n **ВМК** установил ставку 1-10-го купонов по облигациям дебютной серии объемом 1 млрд руб. в размере 16 %. / Cbonds
- n **Махеев Финанс** установил 5-6-й купоны дебютных облигаций в размере 16 % объемом 600 млн руб. / Cbonds
- n **АВТОВАЗ** 27 мая погасил биржевые облигации БО-03 объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **НС-финанс** выкупил по оферте дебютные облигации на сумму 502.219 млн руб. (2.5 % выпуска). / Cbonds

Кредитный рынок

- n **Альфа-Банк** открыл 2-летнюю кредитную линию **МОЭСК** на 8.7 млрд руб. для реализации инвестиционной программы строительства и реконструкции сотни энергообъектов на территории Москвы и Московской области. Кредитная линия подписана в соответствии с бизнес-планом компании, по которому в 2009 году она должна сократить долговую нагрузку на 5.5 млрд руб. / Cbonds
- n **Авиакомпания ЮТэйр** привлекает невозобновляемую кредитную линию **Сбербанка** с лимитом \$ 102.67 млн сроком на срок до 29 марта 2015 г. по ставке 14.48 %. / Cbonds
- n **Салаватнефтеоргсинтез** 22 мая 2009 г. погасил остаток CLN в объеме \$26.1 млн из общей суммы \$100 млн, привлеченных компанией 23 ноября 2005 г. / Cbonds
- n **ВТБ** 2 мая открыл годовую кредитную линию в 4.5 млрд руб. девелоперской компании MCG на завершение строительства башни Imperia Tower в «Москва-сити» под залог прав на часть этого комплекса. / Ведомости
- n **Казаньоргсинтез** ведет с банками-кредиторами переговоры об отсрочке выплат по кредитам на 1.5-2 года. Держатели еврооблигаций пока не получили от него информации о вариантах финансового оздоровления. / Интерфакс
- n **Мосэнерго** рассматривает возможность занять в этом году около 550 млн евро у Calyon и BNP Paribas для строительства блоков на ТЭЦ-26 (ввод в 2009 г.), а также на четырех ТЭЦ с вводом в 2011 г., сообщил представитель компании. / Ведомости

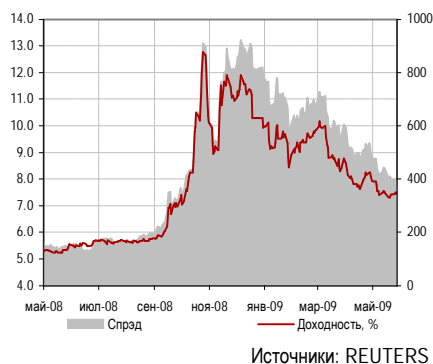
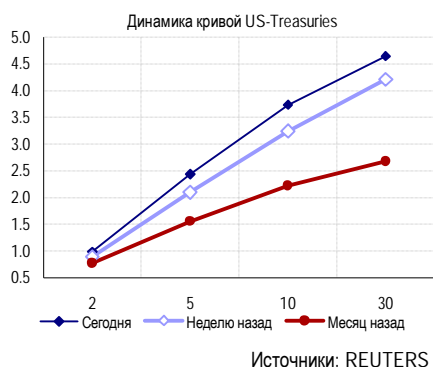
Рейтинговые действия

- n S&P поместило долгосрочный рейтинг «BB» **Северстали** и рейтинг «BB-» **группы Евраз** в список CreditWatch с негативными ожиданиями. Рейтинговые действия отражают спад в стальном секторе и ухудшение макроэкономической среды. / S&P
- n Fitch вчера опубликовало обзор о **кредитоспособности местных и региональных органов власти**, в котором ожидает усиления давления на рейтинги субъектов РФ в 2009 г., в особенности для регионов с высокой долей краткосрочных обязательств и потребностями в рефинансировании крупных единовременных погашений в указанном году. Агентство прогнозирует проведение негативных рейтинговых действий в отношении тех субнациональных образований, которые будут демонстрировать низкое качество управления и не сумеют скорректировать бюджетные расходы с учетом снижения бюджетных доходов, что приведет к ухудшению общего кредитного качества таких эмитентов. / Fitch
- n Moody's снизило корпоративный рейтинг **Северстали** с «Ba2» до «Ba3», а также рейтинги кредитных нот компании на \$ 375 млн и \$ 1.25 млрд с погашением в 2014 и в 2013 г. соответственно, прогноз «негативный». Снижение рейтингов отражает ожидаемое ослабление кредитных показателей Северстали в среднесрочной перспективе из-за слабости мирового рынка стали, а также ожидаемые трудности в работе североамериканских активов компании. Результаты компании за 1-ый квартал 2009 г., с точки зрения агентства, демонстрирует давление на прибыльность и показатели притока ликвидности, которые значительно ниже ожиданий. / Moody's
- n S&P повысило рейтинг **TNK-BP** с «BB» до «BB+», прогноз— «Стабильный». Агентство отмечает положительные изменения в практике корпоративного управления компании, что привело к улучшению отношений между двумя основными акционерами TNK-BP. / S&P

**Глобальные рынки****ВНИМАНИЕ, US-TREASURIES!**

То, чего многие инвесторы на глобальных финансовых рынках опасались с самого начала запуска мощных программ по стимулированию и восстановлению американской экономики, к сожалению, произошло.

Изменение прогноза кредитного рейтинга в отношении Великобритании и усилившиеся дискуссии в отношении рейтинга США, усилили сомнения кредиторов в отношении устойчивости кредитных характеристик США. На прошлой неделе стремительно подешевел доллар, US-Treasuries подвергаются мощному давлению уже четвертую сессию подряд. Вчера доходность UST-10 поднялась еще на 19 б.п., а за последнюю неделю - почти на 50 б.п. при том, что опубликованный протокол FOMC отразил понимание ФРС необходимости увеличить объем выкупа UST с \$ 300 млрд.



## Кривая US-Treasuries

	YTM, %		Изм-е, б.п.			
	тек.	изм-е	27-май-09	d	w	YTD
UST 02	0.97	-1	0.99	7	9	22
UST 05	2.45	1	2.44	14	34	88
UST 10	3.73	-1	3.74	19	49	152
UST 30	4.64	-1	4.65	16	44	197

Источники: REUTERS

Глобальные рынки пока не определились, как реагировать на такой стремительный рост доходности американских государственных обязательств. Акции в Азии падают, фьючерсы на фондовые индексы США с утра находились в небольшой положительной зоне, котировки суверенных еврооблигаций emerging markets пока растут в цене.

## Еврооблигации EM: спрэды к UST стремительно сокращаются

Похоже, что коррекция на рынке US-Treasuries остается пока незамеченной для инвесторов на emerging markets. В нашем понимании это как минимум необычно и может свидетельствовать о том, что инвесторы воспринимают текущую ситуацию исключительно как локальные проблемы на рынке американского долга, не имеющие последствий для глобальных кредитных рынков. Возможно, в какой-то мере это предположение заслуживает внимания, но для нас это не очевидно. С ростом доходности UST вырастет долларовая стоимость привлечения и обслуживания займов на глобальных рынках капитала, что еще больше усилит долговую нагрузку на компании. Противобалancing фактором здесь станет только дальнейшая девальвация доллара против основных мировых валют, в том числе рубля.

Котировки еврооблигаций EM пока остаются стабильными и даже немного подрастают. Вчера индекс EMBI+ вырос на 0.14 %, а спрэд индекса сузился на 17 б.п. За последнюю неделю благодаря росту доходностей базовых активов спрэд индекса EMBI+ сузился на 40 б.п., при том, что стоимость бумаг, составляющих индекс выросла всего на 0.09 %.

## Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	27-май-09	d	w	YTD	27-май-09	d	w	YTD
EMBI+	435.0	0.14%	0.09%	11.11%	438	-17	-40	-233
EMBI+ Россия	478.6	0.17%	-0.64%	19.43%	356	-18	-35	-370
EMBI+ Украина	197.4	-0.64%	1.30%	83.03%	1207	65	23	-1519
EMBI+ Мексика	397.9	0.07%	0.08%	2.67%	216	-16	-41	-145
EMBI+ Бразилия	682.2	-0.18%	-0.41%	1.62%	279	-9	-32	-137
EMBI+ Венесуэла	437.1	0.78%	-1.32%	30.18%	1292	-35	-11	-516
EMBI+ Турция	303.3	-0.14%	-0.03%	9.07%	324	-17	-37	-181
EMBI+ Аргентина	60.5	2.30%	5.46%	27.35%	1289	-64	-131	-406

Источники: JP Morgan, REUTERS

На рынке суверенного российского долга пока без существенных потрясений. ВЗБ сегодня объявил дату размещения выпуска валютных облигаций. Насколько мы понимаем, выпуск будет ориентирован на узкий круг российских резидентов и вряд ли его доходность станет ориентиром для инвесторов в российские еврооблигации.

Сегодня спрэд Россия-30 к UST-10 сузился до 385 б.п., а спрэд 5-летних CDS России вырос до 312 б.п. Котировки российских корпоративных еврооблигаций в основном продолжили расти. Мы полагаем, что коррекция в US-Treasuries неизбежно повлечет за собой аналогичные процессы и в инструментах эмитентов с развивающихся рынков.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	103.0	8.67	637	3.0	0.12	-4	-1.20	38	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	85.1	8.98	484	5.7	1.56	-27	0.74	-13	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13-4£	GBP	800	31.10.13	87.4	10.26	647	3.4	0.24	-6	-0.54	16	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	81.5	9.68	529	6.0	-0.31	-12	1.88	-48	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.7	8.98	490	6.4	-0.10	2	-0.40	6	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	95.5	0.00	351	7.1	0.13	-2	-1.09	15	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	74.8	10.05	477	7.6	-0.25	3	-3.82	50	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	99.5	8.68	583	3.9	0.11	-3	-0.80	16	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	75.0	9.94	434	9.3	-0.21	2	-4.20	43	BBB / Baa1 / BBB
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	83.4	13.24	895	4.0	1.92	-47	2.95	-71	NR / Ba3 / -
MegaFon' 09	USD	375	10.12.09	101.5	5.05	372	0.5	-0.04	4	-0.03	-1	BB+ / Ba2 / BB+
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	82.0	15.79	1153	3.1	0.67	-20	0.16	-3	BB / Ba3 / BB-
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	83.2	14.13	988	3.6	1.46	-39	0.86	-22	BB / Ba3 / BB-
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.7	6.49	704	0.2	-0.10	42	-0.07	8	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	78.7	16.49	1156	3.0	-0.44	15	3.08	-97	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	72.2	15.15	947	4.5	0.93	-20	1.51	-32	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	83.8	11.71	726	5.0	-0.01	0	1.81	-36	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	77.2	13.62	724	5.6	-0.39	7	1.34	-24	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	78.4	10.80	606	5.5	0.23	-4	-1.14	21	BB+ / Ba2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	82.8	10.97	627	5.8	0.16	-3	-0.74	13	BB+ / Ba2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

**Внутренний рынок****Интерес к рублевому сегменту не ослабевает**

Вчера на внутреннем долговом рынке день сложился удачно. Курс рубля практически восстановился после неожиданного провала во вторник до 36.8, а ставки на межбанковском рынке остались стабильными.

**ОФЗ 25064 «расхватали» с доходностью 12.28 %**

Пожалуй, самым интересным событием дня на внутреннем долговом рынке стало размещение выпуска ОФЗ 25064. Аукцион по доразмещению очередной порции ОФЗ, который последние 2-4 года проходит без особого интереса, вчера вызвал настоящий ажиотаж и напомнил скорее размещение выпусков US-Treasuries, а не ОФЗ. Спрос (по деньгам) в 1.7 раза превысил предложение в 6.0 млрд. руб. Доходность выпуска накануне по цене закрытия предыдущего дня составляла 12.34 % годовых. Даже с учетом текущих кризисных уровней это крайне привлекательно для игроков, имеющих возможность получить рефинансирование в ЦБ. Однако, учитывая состояние вторичного рынка ОФЗ, мы довольно скептически относимся к этим цифрам. Тем не менее для Минфина и участников аукциона, очевидно, доходность ОФЗ накануне закрытия сыграла не последнюю роль. В итоге доходность по цене отсечения сложилась на уровне 12.38 %, а средневзвешенная - 12.28 %. Это очень привлекательный уровень для бумаги с 2-летней дюрацией, учитывая уровень ставок РЕПО в ЦБ (9-11.75 % в зависимости от срока) и перспективы их снижения. Сегодня председатель ЦБ РФ С. Игнатьев подтвердил намерение ЦБ снижать ставки в дальнейшем при условии замедления инфляционных процессов.

**Москва разочаровывает инвесторов и увеличивает программу заимствований**

Москва готовится увеличить программу заимствований на 2009 г. и выпустить облигации еще на 36.6 млрд. руб. Ранее представители эмитента заявляли о прекращении программы заимствований в этом году.

Сегодня Коммерсантъ пишет, что Москва во второй раз в этом году пересматривает бюджет. Законопроект предлагает сокращение доходов городского бюджета в текущем году на 418 млрд руб., или на 30,2 % от текущего значения, — до 969,8 млрд руб. Расходы сократятся на 21 % (на 310 млрд руб.) — до 1,153 трлн руб. Дефицит бюджета составит 182,7 млрд руб. (19 % доходной части).

По информации Reuters, Москва планирует размещать новые выпуски - 60-й выпуск на 15 млрд. руб. с погашением в 2012 году, 61-й выпуск на 15 млрд. руб с погашением в 2013 году, 62-й выпуск на 20 млрд. руб с погашением в 2014 году и 63-й заем на 15 млрд. руб с погашением в 2013 году. Очевидно, что только часть этих выпусков будет размещена в этом году.



Москва была одной из наших основных торговых идей до появления информации о готовящихся новых выпусках. Учитывая вчерашние события, выпуски Москвы выглядят уже не так привлекательно в наших глазах, т.к. для размещения очередной порции бумаг эмитенту придется предложить рынку премию.

Егор Федоров

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	6020.87	21	10183.2	18.01.2012		100.20	100.45	0.25	12.22
МТС 04	1578.69	116	15000	13.05.2014	19.05.2011	100.90	101.10	0.20	16.05
МГор50-об	866.17	36	15000	18.12.2011		87.20	87.00	-0.20	14.73
МГор45-об	413.48	28	15000	27.06.2012		85.14	84.80	-0.34	14.75
СамарОбл 5	236.02	4	8300	19.12.2013		87.25	87.70	0.45	16.48
Газпрнефт4	144.62	21	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.10	104.30	0.20	14.53
ЕБРР 05обл	1237.77	10	5000	09.04.2014	15.07.2009	101.85	101.95	0.10	1.13
КубНива 01	135.23	5	600	20.02.2014		99.50	99.50	0.00	16.24
РЖД-14обл	100.12	2	15000	07.04.2015	13.10.2009	100.30	100.40	0.10	14.24
РЖД-13обл	130.72	5	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.40	100.50	0.10	13.41
РЖД-10обл	5103.52	21	15000	06.03.2014		100.00	100.50	0.50	15.38
АИЖК 6об	164.93	4	2500	15.07.2014		77.55	77.30	-0.25	15.85
ВБД ПП 3об	545.95	26	5000	27.02.2013	01.09.2010	100.90	101.10	0.20	14.45
ЕБРР 01обл	180.55	12	5000	12.05.2010	12.08.2009	103.95	103.50	-0.45	-1.73
ЕБРР 02обл	320.88	6	5000	21.04.2011	23.07.2009	103.85	103.75	-0.10	-7.23
Зенит 3обл	508.58	16	3000	09.11.2011	12.05.2010	101.00	101.24	0.24	15.08
КБРенКап-2	253.30	3	3000	04.04.2012	12.10.2009	99.00	99.00	0.00	26.13
Мос.обл.7в	109.61	5	16000	16.04.2014		71.10	71.00	-0.10	17.67
ИКС5Фин 01	169.45	13	9000	01.07.2014	06.07.2010	90.20	90.30	0.10	18.34
МагнитФ 02	340.76	14	5000	23.03.2012		80.50	80.65	0.15	17.84
РЖД-09обл	133.72	6	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.65	100.56	-0.09	13.28
РЖД-11обл	613.95	21	15000	18.11.2015	26.05.2010	100.25	100.30	0.05	13.61
ВТБ - 5 об	293.12	49	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.16	102.20	0.04	12.96
ГАЗПРОМ А7	112.01	4	5000	29.10.2009		99.00	98.85	-0.15	9.83
МГор54-об	509.25	61	15000	05.09.2012		83.14	83.10	-0.04	15.05
МГор59-об	406.39	32	15000	15.03.2010		98.43	98.50	0.07	12.54
МРСК Ур.01	998.36	54	1000	22.05.2012	25.05.2010	99.75	-	0.00	8.60
Мос.обл.8в	284.58	27	19000	11.06.2013		82.34	82.00	-0.34	19.09

Источники: REUTERS

## Корпоративные новости

## УВЗ: детали интервью с новым гендиректором

Назначенный в апреле гендиректор УВЗ Олег Сиенко в сегодняшнем комментарии Коммерсанту дает достаточно откровенную оценку состояния компании и в частности вагоностроительного подразделения, которое пострадало в условиях кризиса сильнее всего. УВЗ был вынужден остановить производство вагонов в связи с отсутствием спроса на продукцию и отправить в вынужденный отпуск 20 тыс. сотрудников. Товарные запасы составляют около 1 тыс. вагонов. Прогноз по выпуску вагонов на 2009 г. составляет около 10 тыс. В оборонном сегменте ситуация лучше – объем новых заказов составляет \$ 2 млрд с исполнением до 2015 г.

УВЗ обсуждает меры стимулирования спроса на вагоны с Минпромторгом, РЖД и Минтрансом. Последний предлагает создать государственную лизинговую компанию, которая будет заниматься субсидированием ставок по лизингу в размере 2/3 ставки рефинансирования ЦБ.

Задолженность перед поставщиками сырья, материалов и энергетиками превышает 40 млрд руб. У компании есть просрочки по обслуживанию долга, который на 80% является валютным. В настоящий момент УВЗ, находящийся в 100%-й собственности государства, ведет переговоры с Минфином об увеличении уставного капитала. Также рассматривается возможность получения от государства адресного финансирования – для пополнения оборотного капитала дочерних предприятий, входящих в УВЗ.

Мы полагаем, что у УВЗ, госперевозчика РЖД и оборонных ведомств, есть все шансы на получение большого объема помощи от государства. Однако в первую очередь средства будут направлены на расчеты с поставщиками, персоналом и обслуживанию долга. Таким образом, существует вероятность реструктуризации кредитного портфеля УВЗ, в том числе публичного долга.

В начале апреля этого года УВЗ повысил ставку купона с 10.5 % до 18.0 %, в ходе оферты 6 апреля было выкуплено облигаций почти на 2 млрд руб. из общего объема выпуска в 3 млрд руб. Вчера облигации УВЗ торговались с доходностью 20.9 % к оферте в апреле 2010 г.

Анастасия Михарская

**Верофарм: неплатежи дистрибуторов снизили рентабельность в 1 квартале**

Вчера Верофарм (производственное подразделение Аптечной сети 36.6) опубликовал финансовые результаты за 1-й квартал.

**Финансовые результаты Верофарма по МСФО, млн. руб**

	1 кв. 08	1 кв. 09	г-к-г, %
<b>Продажи</b>	842	913	8.4 %
Валовая прибыль	530	590	11.5 %
Валовая рентабельность	62.9 %	64.7 %	
Общ., коммерч. и адм. расходы	332	434	30.6 %
Доля в выручке, %	39.5 %	47.5 %	
EBITDA	222	191	-14.0 %
Рентабельность	26.4 %	20.9 %	
<b>Чистая прибыль</b>	153	125	-18.3 %
Рентабельность	18.2 %	13.7 %	

Источник: компания

- Продажи компании в 1-м квартале увеличились на 8.4 % г-к-г до 913 млн руб. По сравнению с показателем предыдущего квартала продажи в рублевом выражении упали на 25 %.

- Продажи рецептурных препаратов (RX) выросли всего на 11.5 % г-к-г до 584 млн руб. Их доля в выручке составила 63 %. В сегменте пластырей выручка выросла на 13 % до 192 млн руб. Наибольший рост продемонстрировал сегмент безрецептурных лекарственных средств (ОТС) – выручка выросла на 33 % до 100 млн руб. за счет повышения цен на препараты. Снижение продаж в сегменте традиционных препаратов составило 34 % и объясняется ранее объявленным сворачиванием данного сегмента, рентабельность которого заметно снизилась в последнее время из-за демпинга китайских производителей.

- Валовая рентабельность выросла с 62.9 % до 64.7 %, что обусловлено повышением доли RX в выручке, а также увеличением маржи внутри сегментов RX и ОТС (за счет повышения цены на препараты «Ксилен» и «Слабилен»).

- Показатель EBITDA снизился на 14 % до 191 млн руб. Рост валовой рентабельности был нивелирован увеличением доли коммерческих расходов с 39.5 до 47.5 %, в результате чего рентабельность по EBITDA снизилась на 540 б. п. до 20.9 %.

- Чистая прибыль составила 125 млн руб., снизившись на 18 %, в том числе из-за того, что в 1-м квартале компания понесла убытки по курсовым разницам в объеме 49 млн руб.

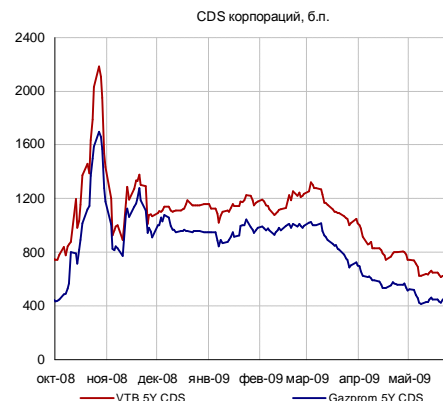
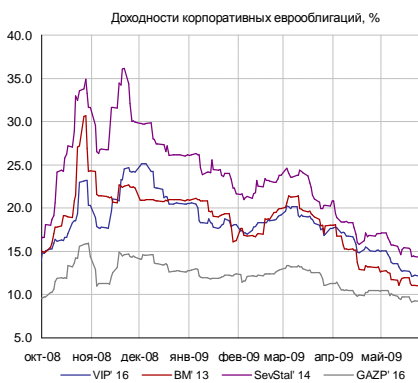
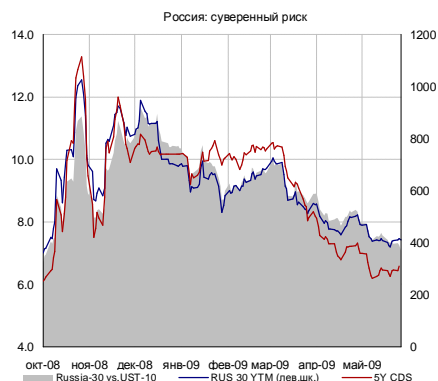
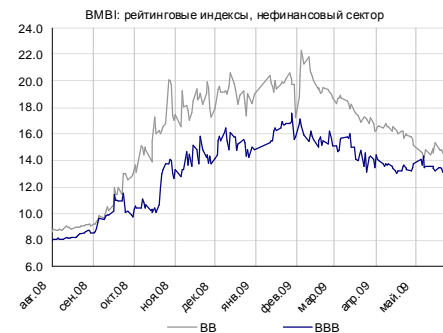
- Компания продолжает испытывать трудности с возвратом дебиторской задолженности, в результате чего операционный денежный поток составил за отчетный период оказался отрицательным на уровне -64 млн руб.

Как объясняет сама компания, в 1-м квартале продажи некоторым дистрибуторам были приостановлены из-за задержек в оплате в силу временных сложностей с ликвидностью. Резкий рост дебиторской задолженности Верофарма, в свою очередь, привел к тому, что компания не смогла вовремя заплатить за сырье (активные субстанции) для изготовления готовых лекарственных средств, что также спровоцировало дефицит препаратов.

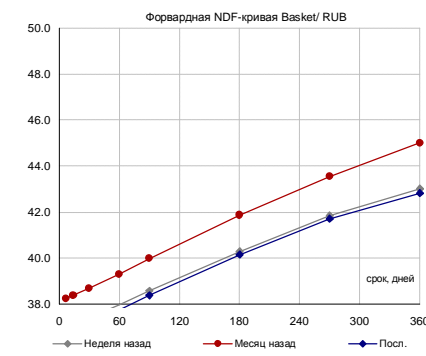
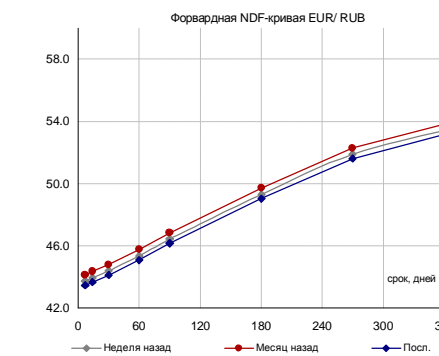
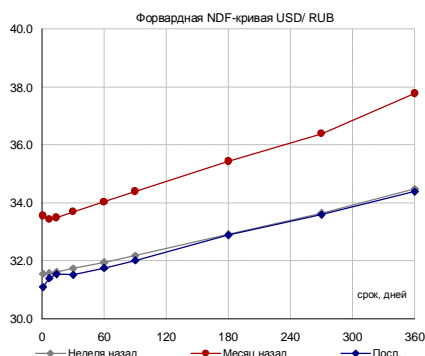
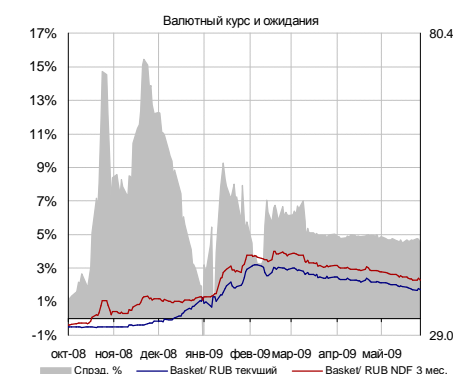
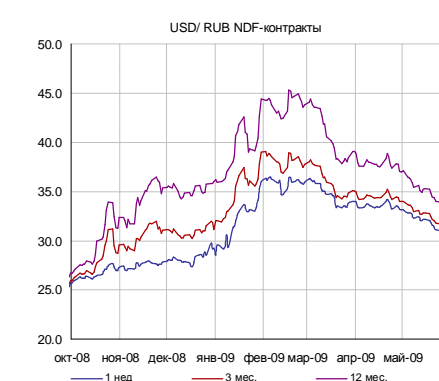
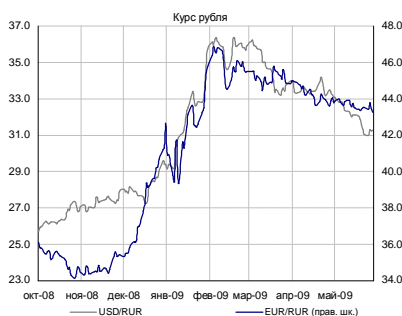
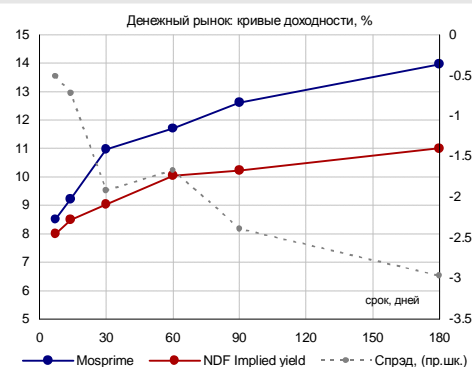
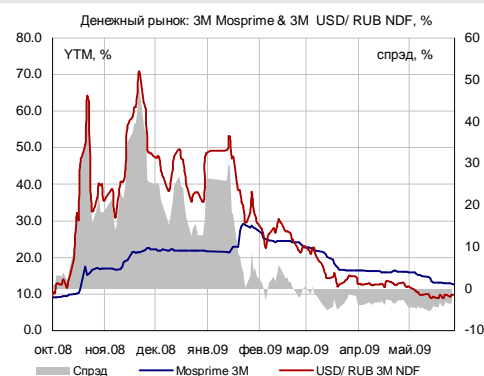
Результаты Верофарма за 1-й квартал негативны для держателей рублевых облигаций Аптек, поскольку производственный сегмент является основным источником формирования положительной величины EBITDA. Однако мы надеемся, что в следующих кварталах ситуация может улучшиться. Напомним, что на прошлой неделе компания представила планы реструктуризации публичной задолженности, которые при всем желании нельзя назвать «мягкими».

*Сабина Мухамеджанова  
Анастасия Михарская*

## Российский долговой рынок

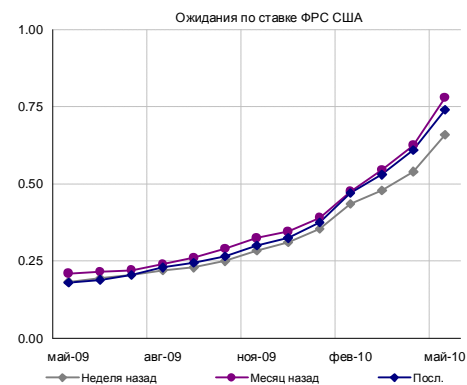
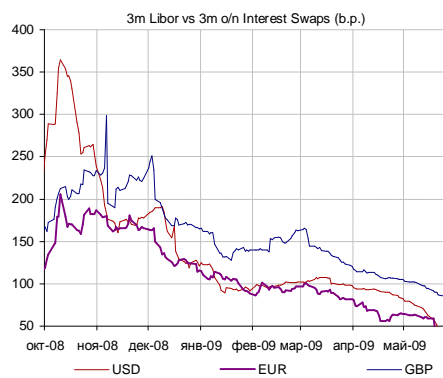
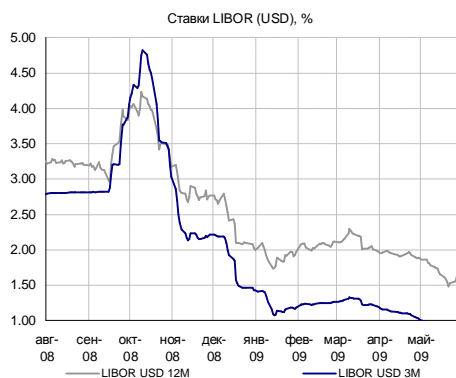


## Денежно-валютный рынок

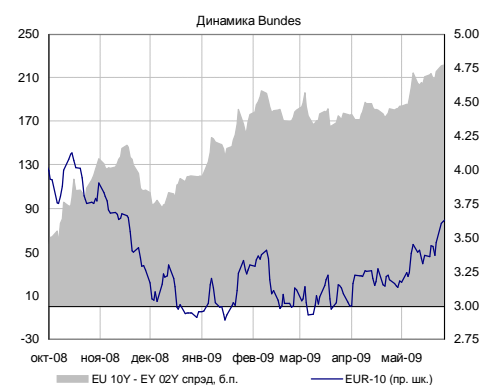
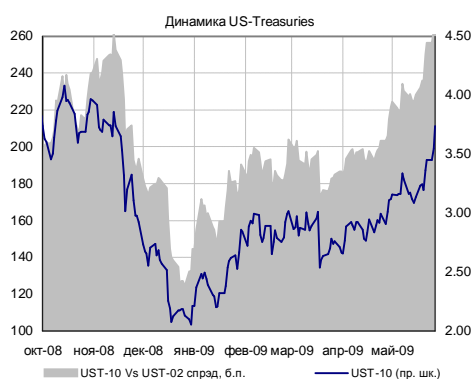
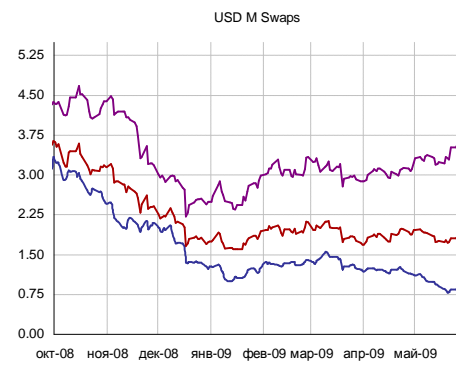
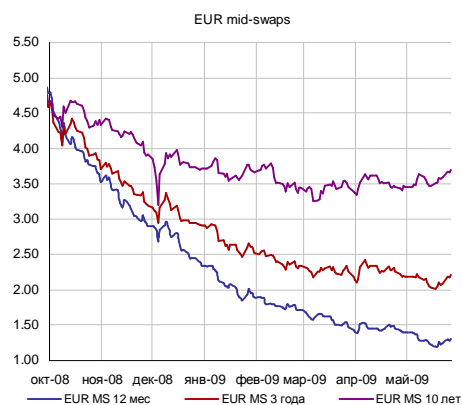
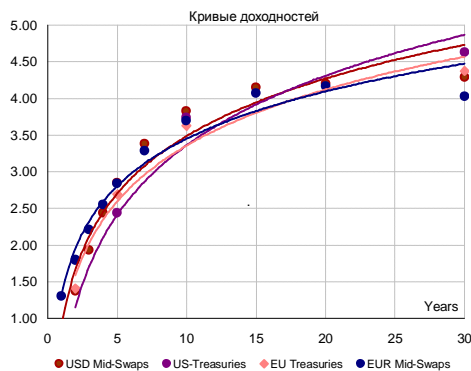




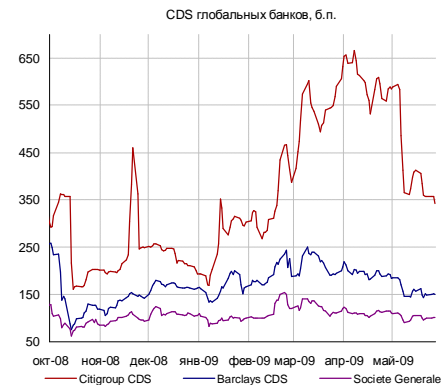
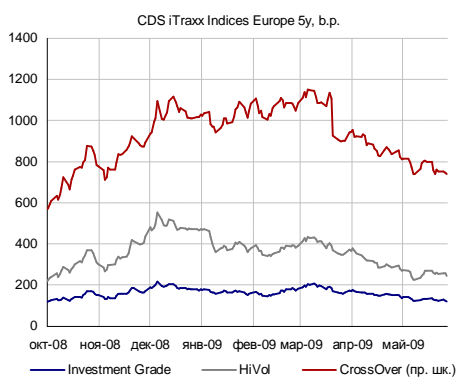
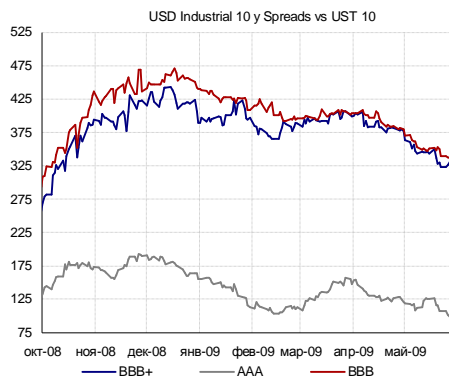
## Глобальный валютный и денежный рынок



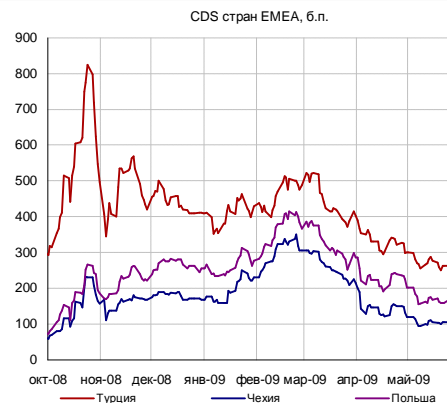
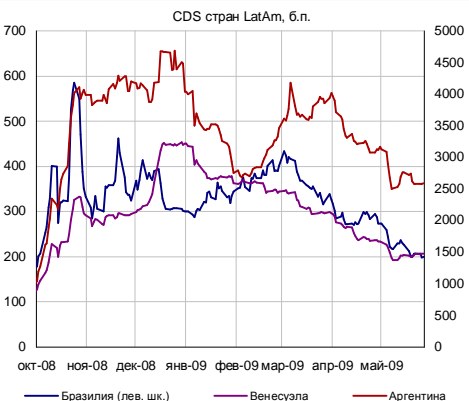
## Глобальный долговой рынок



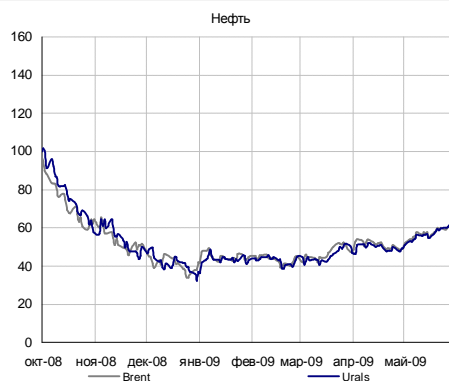
## Глобальный кредитный риск



## 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](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

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

Федоров Егор

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

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@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 единственно 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.