



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	44.64	-0.27	-0.60	Evraz' 13	61.15	0.39	24.24	-12
Нефть (Brent)	44.91	-0.02	-0.04	Банк Москвы' 13	64.03	-2.40	18.89	-7
Золото	952.00	15.50	1.66	UST 10	107.34	-0.20	2.96	-3
EUR/USD	1.2607	-0.01	-0.49	РОССИЯ 30	88.44	-0.26	9.71	5
USD/RUB	36.1686	0.25	0.71	Russia'30 vs UST'10	676			2
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	204			13
USD LIBOR 3m	1.26	0.00	0.25	Libor 3m vs UST 3m	102			2
MOSPRIME 3m	22.75	-0.58	-2.49	EU 10 vs EU 2	180			2
MOSPRIME o/n	10.54	1.04	10.95	EMBI Global	671.92	0.04		0
MIBOR, %	10.4	0.90	9.47	DJI	7 062.9	-1.66		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	588.00	-35.10	-20.81	Russia CDS 10Y \$	707.75	1.11		12
Сальдо ликв.	-477.7	68.70	-12.57	Gazprom CDS 10Y \$	997.23	1.54		15

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Облигации Москвы обошли по ликвидности облигации Газпрома

### Денежный рынок

ЦБ начинает сокращать объем средств по беззалоговым аукционам

### Глобальные рынки

Снова мощный поток негативной информации

UST между двух огней

Основные риски: update

Итоги европейского саммита окажут дополнительное давление на котировки еврооблигаций EM

Котировки корпоративных еврооблигаций снизились по итогам недели

### Корпоративные новости

Без «государственной» анестезии: детали реструктуризации долга ГАЗа и его финансовый профиль

## Новости коротко

### Ключевые новости

п «Сейчас не нужно бегать к государству за помощью. Государство помощь не окажет. Никого спасать не будем. Нужно брать на себя ответственность и работать более эффективно», - помощник президента Аркадий Дворкович на Красноярском экономическом форуме. / Интерфакс

### Экономика РФ/ Денежный рынок

- п Помощник президента РФ Аркадий Дворкович не исключает, что **инфляция** в России в 2009 году составит 15.0%. / Reuters
- п Премьер-министр РФ Владимир Путин отвергает идею возврата к ограничениям на **движение капитала**. / Reuters
- п В прошлую пятницу ЦБ провел на фондовой бирже первые сделки **РЕПО с акциями**. / Reuters
- п **Минфин РФ** прогнозирует **дефицит федерального бюджета** РФ в 2010 г. на уровне 5% ВВП, в 2011 г. – до 3% ВВП. Ранее был озвучен ожидаемый дефицита бюджета на 2009 г в размере 8% ВВП. Минфин также прогнозирует в 2010 г. рост ВВП на 2-3% по сравнению со спадом экономики на 2.2% в текущем году, - министр финансов РФ Алексей Кудрин. / Reuters
- п **Добыча нефти в РФ** в январе-феврале 2009 года упала на 2.1%. / Интерфакс
- п В феврале 2009 г. среднесуточное **производство стального проката** на ведущих российских предприятиях было на 16 % выше, чем месяцем ранее и на 28 % ниже уровня годичной давности. Всего за февраль 2009 г. было произведено на 5.3% больше проката, чем в январе 2009 г. / Металл курьер
- п **Россия** в 2008 году увеличила **вложения в казначейские облигации США** более чем в 3.5 раза до \$116 млрд, свидетельствуют результаты исследования американского Минфина и Федеральной резервной системы. По состоянию на декабрь 2008 года Россия поднялась на 7-е место в списке крупнейших инвесторов в US Treasuries. / Интерфакс

Кредиты и займы

- n **Верофарм** привлек возобновляемую кредитную линию Сбербанка с лимитом 110 млн руб. под 17.5% годовых. / АК&М
- n **УК «Сибирский Берег»** привлекает кредит Сбербанка на 50 млн руб. Кредит привлекается под 18% годовых, сроком на один год. / АК&М
- n **АФК «Система»** выступит поручителем по кредитной линии Ситрониксу на \$230 млн от Внешэкономбанка. Кредитная линия открыта Ситрониксу 28 ноября прошлого года сроком на 1 год под LIBOR+7% и предоставляется траншами. Залогом по договору поручительства являются акции Ситроникса. / АК&М
- n **Лебедянский** объявил о привлечении 6.5 млрд руб у люксембургских «дочек» концерна PepsiCo по ставке не более 10% годовых. Компания намерена воспользоваться опционом call 3 марта 2009 г. и погасить облигационный заем Лебедянский-2 на 1.5 млрд руб. / Интерфакс
- n **ОГК-5** привлекла 12-летний кредит от **ЕБРР** на 120 млн евро. Ставка не раскрывается. / Интерфакс
- n **ЛУКОЙЛ** получил два однолетних кредита от Сбербанка на \$500 млн и 17 млрд руб (на пополнение оборотных средств). / Ведомости

Корпоративные новости

- n **Магнит** инвестирует в развитие в 2009 году 15.6 млрд руб, которые потратит на открытие 10 новых гипермаркетов, 450 магазинов у дома, двух логистических центров и покупку 180 грузовиков MAN. / Reuters
- n Концерн Alstrom проводит due diligence **Трансмашхолдинга** в рамках меморандума о стратегическом партнерстве, допускающем покупку французским концерном 25%+1 акция Трансмашхолдинга. / Интерфакс

Проблемы эмитентов

- n **ИжАвто** 26 февраля 09 выкупило у держателей облигации второй серии на сумму 1.552 млрд руб., а также выплатило НКД на общую сумму 58.921 млн руб. Бумаги приобретались в соответствии с условиями соглашения о реструктуризации обязательств по облигационному займу от 10 февраля 09 г., которое подписали (по данным организатора реструктуризации) 56 инвесторов. В соответствии с условиями объявленной оферты, полное погашение задолженности планируется 26 августа 09 г. / Cbonds
- n 3-4 марта 2009 г. **ВТБ** и **Сбербанк** предоставят Министерству транспорта консолидированную позицию по реструктуризации долгов **авиакомпания «Сибирь»**. Насколько мы понимаем, речь касается, прежде всего, задолженности по кредитам госбанкам. / Ведомости
- n **Севкабель** через 3 дня после техдефолта по купону полностью расплатился с держателями по данной задолженности. В день выплаты компания выплатила непосредственно 30% требуемой суммы. / Ведомости
- n 27 февраля 2009 **ТОАП** подал в арбитражный суд заявление о собственном банкротстве (источник – Ведомости). О том, что операционная деятельность компании прекратилась еще в конце 2008 г. мы писали в ежедневном обзоре от 2 февраля 2009 г. Мы очень скептически относились к возможности компании расплатиться по своим дефолтным облигациям на сумму 2 млрд руб. ранее, сейчас уверенность в этом и вовсе нулевая. Судя по последним сделкам в выпуске, проблемные бумаги ТОАП можно было продать еще по цене около 50% от номинала. Нам кажется, что подобными предложениями стоит воспользоваться.
- n Величина судебных исков к розничной **компания «Шанс»** превышает 1 млрд руб (источник – Ведомости). С декабря 2008 г. эмитент облигаций «Шанс капитал», входящий в Группу Шанс, находится в дефолте по облигациям на сумму 1 млрд руб. Облигации компании крайне неликвидны, так что продать их бросовой стоимости крайне затруднительно.
- n **Алкогольные заводы Гросс (АЗГ)** ведут переговоры со своими крупнейшими банками-кредиторами Сбербанком, Номос-банком, МДМ-банком о передаче в счет долгов всех алкогольных активов Группы с возможностью обратного выкупа (источник – Ведомости). Судя по котировкам облигаций (в дефолте по купону с 15 января 2009 г., не более 15% от номинала по последней сделке), инвесторы не без причины слабо верят в возможность компании расплатиться по облигациям.

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Москомзайм** проведет 4 марта 2009 года аукцион по размещению облигаций 59-го выпуска Москвы на сумму 10.0 млрд руб./ Reuters
- n **Транскредитбанк** досрочно погасил четвертую часть выпуска еврооблигаций (объем – \$400 млн.), выкупив с рынка ценные бумаги на \$52 млн./ Reuters
- n **МБРР** планирует разместить облигации серии 04 на аукционе 5 марта 2009 г. со сроком обращения 5 лет и годовой офертой. / Cbonds
- n **МБРР** выставил оферты по облигациям 2, 3-й серий общим объемом 6 млрд руб. / Cbonds

Глобальные рынки

- n Президент США Барак Обама заявил в пятницу о намерении вывести боевые части из Ирака к 2010 году./ Интерфакс

## Внутренний рынок

**Облигации Москвы обошли по ликвидности облигации Газпрома**

Из событий пятницы, которые, на наш взгляд, заслуживают отдельного внимания, мы выделяем успешное прохождение оферты энергокомпанией ТГК-6 (выкуплено 100% выпуска), активизацию в выпусках Московской области и аффилированных с ней компаний (в частности, МОИТК), а также существенные обороты в облигациях УРСА банк-8, оферта по которым состоится в апреле 2009 г. Судя по ценам сделок с бумагами последнего эмитента, инвесторы верят в кредитоспособность компании.

Уже который день мы видим относительно высокие обороты в рублевых облигациях Москвы, которые в плане торговой активности оттеснили на второй план такие традиционные benchmark-выпуски, как Газпром-4 (11.6%) или бумаги ВТБ. Отметим, что 59-ый выпуск столицы, который будет доразмещаться на этой неделе, оценен рынком сейчас в 16% годовых.

**Биржевые торги наиболее ликвидными рублевыми облигациями**

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ГАЗПРОМ А4	70.69	40	5000	10.02.2010		97.30	97.26	-0.04	11.64
Мос.обл.6в	53.68	23	12000	19.04.2011		77.98	68.50	-12.16	32.18
СЗТелек5об	160.16	21	3000	21.05.2013	26.05.2009	95.60	97.00	1.46	31.44
УРСАБанк 8	470.07	3	6203	09.04.2015	16.04.2009	98.50	98.75	0.25	21.97
УралсибЛК2	87.98	31	5000	21.07.2011	21.01.2010	76.50	76.99	0.64	52.66
ЮТэйр-Ф 03	346.79	4	2000	14.12.2010	15.12.2009	93.01	94.50	1.60	25.24
ГЭС 02	261.07	49	1500	23.04.2013	27.10.2009	79.50	79.80	0.38	56.14
ДГК-01	174.81	35	5000	08.03.2013	11.03.2011	70.98	75.00	5.66	29.18
ИКС5Фин 01	110.28	11	9000	01.07.2014	06.07.2010	81.40	80.00	-1.72	27.72
КамскДол 3	0.07	26	500	04.06.2009		23.98	28.70	19.68	>200
МОИТК-02	0.35	44	4000	26.03.2011	26.03.2009	25.20	20.70	-17.86	>200
РазгуляйФ3	2.34	174	3000	16.03.2012	03.04.2009	85.99	70.00	-18.60	>200
Система-01	135.96	7	6000	07.03.2013	12.03.2009	99.80	99.85	0.05	13.98
ТГК-10 об1	190.94	20	3000	17.06.2010	18.06.2009	97.90	97.80	-0.10	15.74
Белон 01	15.25	112	1500	03.06.2009		70.99	70.00	-1.39	>200
ВТБ - 4 об	33.71	26	5000	19.03.2009		99.86	99.88	0.02	11.13
ГАЗФин 01	1.05	34	5000	08.02.2011		31.00	32.49	4.81	134.94
ГидроОГК-1	331.47	15	5000	29.06.2011		79.75	80.40	0.82	19.73
МГор46-об	700.44	7	10000	25.07.2009		99.40	99.00	-0.40	10.96
МГор59-об	89.60	57	15000	15.03.2010		95.14	95.13	-0.01	16.00
Магнезит 2	3.27	21	2500	28.03.2011	28.03.2009	70.99	70.00	-1.39	>200
Мос.обл.8в	12.76	24	19000	11.06.2013		60.56	60.50	-0.10	34.90
НИКОСХИМ 2	0.92	21	1500	20.08.2009		25.00	27.77	11.08	>200
НС-фин. 01	600.51	19	2000	25.05.2011	23.05.2009	85.00	98.00	15.29	22.80
ОГК-2 01об	124.77	9	5000	05.07.2010		83.80	83.00	-0.95	24.33
РБК ИС БО4	0.00	90	1500	24.03.2009		0.25	0.20	-20.00	>200
РосселлБ 7	106.02	3	5000	05.06.2018	16.06.2009	99.10	99.00	-0.10	12.05
САНОС-02об	141.04	6	3000	10.11.2009		92.76	92.75	-0.01	22.75
ТГК-6Инв-1	1999.79	57	2000	21.02.2012	26.02.2010	99.50	-	0.00	13.14

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Леонид Игнатъев*

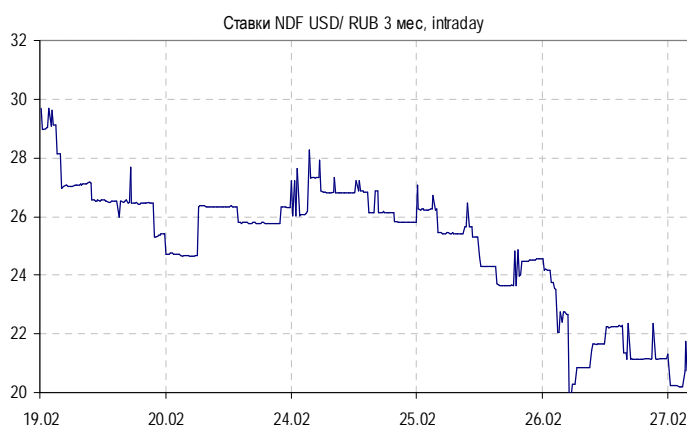
## Денежный рынок

**ЦБ начинает сокращать объем средств по беззалоговым аукционам**

Ситуация на денежном и валютном рынке сегодня стабильна. Параметры ликвидности в системе практически не изменились. Совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ остаются на уровне 588 млрд. руб. (+0.3 млрд.). Ставки overnight на МБК 9-12%. Курс рубля к бивалютной корзине - 40.4. Ставки NDF незначительно подросли по сравнению с уровнями пятницы.

На этой неделе центральный банк проведет три аукциона по размещению средств без обеспечения. Общий объем средств - 150 млрд руб. Банки спокойно смогут рефинансировать 77 млрд руб 4 марта (ЦБ дает 80 млрд.), а вот для 11 марта, когда нужно будет вернуть 166 млрд. ЦБ оставляет возможность рефинансировать только 60 млрд. руб.

Таким образом, объем средств, предоставляемых банками в рамках беззалоговых аукционов (о чем не раз предупреждали представители ЦБ и отражали мы), начнет постепенно снижаться. На сегодняшний день он немного превышает 2.0 трлн руб.



*Егор Федоров*

**Глобальные рынки****Снова мощный поток негативной информации**

Мощный поток негативных событий не ослабевает, и заставляет инвесторов искать защиту в надежных активах. События вокруг банковского сектора США продолжают развиваться очень стремительно. Ниже мы отмечаем важные события, которые определяют текущую динамику рынков.

**Данные по ВВП США** оказались не просто «гораздо хуже ожиданий». Вторая оценка ВВП за 4-й квартал была пересмотрена с 3.8% до 6.2% против прогноза в 5.4%, что стало максимальным снижением с 1982 года (!). Более того, впервые с 1947 года было зафиксировано падение потребительских расходов более чем на 3% по итогам двух кварталов подряд (на 4.3% в четвертом и на 3.8% в третьем). Капитальные инвестиции сократились на 21%.

**Частно-государственная национализация Citigroup.**

Если еще неделю назад статус информации о квазинационализации Citigroup оставался на уровне слухов, то теперь это уже официально подтвержденный факт. В пятницу Минфин США объявил о конвертации принадлежащих ему привилегированных акций в обыкновенные на сумму \$25 млрд. (<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg41.htm>). Кроме того, Минфин конвертирует \$20 млрд привилегированных акций и \$5.0 млрд в т.н. trust preferred security (фактически привилегированные акции Citigroup). Помимо правительства США, предложение обменять привилегированные акции на обыкновенные акции получают частные инвестиционные фонды на сумму \$12.5 млрд. Доля крупнейшего из них - госфонда правительства Сингапура (The Government of Singapore Investment Corp) - вырастет до 11%. В результате собственный капитал Citigroup увеличится до \$81 млрд., доля правительства США в капитале компании вырастет до 36%, а доля существующих акционеров снизится до 26%.

**Доклад FDIC** (Федеральной корпорации страхования депозитов) также был выдержан в мрачных тонах. Совокупные финансовые результаты американских банков в четвертом квартале 2008 года показали чистый убыток впервые за 18 лет.

**Fannie Mae просит дополнительной помощи**

Также стало известно, что государственное ипотечное агентство Fannie Mae собирается попросить у министерства финансов страны еще как минимум \$15 млрд, чтобы хотя бы частично покрыть убытки, связанные с невозвратом ипотечных кредитов.

**AIG на очереди**

Сегодня будет опубликован отчет AIG. Ранее корпорация предупредила, что ожидает рекордных квартальных убытков на сумму \$60 млрд. Пока официальные власти не комментируют ситуацию вокруг компании, неназванные источники Bloomberg сообщают, что компания может получить дополнительные \$30 млрд, а также может получить возможность списать часть долга перед правительством США. Напомним, что ранее корпорация получила \$150 млрд государственных средств.

**UST между двух огней**

На рынок us-treasuries действует два мощных противоположных по значению фактора. Первый – «бегство в качество» - покупки us-treasuries на фоне сильных негативных движений рынка, второй – продажи UST по мере роста предложения госдолга на рынке. На этой неделе Минфин проведет очередной аукцион по размещению 30-летних бумаг, а также объявит объемы 3-х и 10-летних выпусков госбумаг, планируемые к размещению на следующей неделе. В пятницу сильнее оказались продавцы us-treasuries. Доходности длинных бумаг прибавили еще 2-3 б.п., но сегодня начинает действовать фактор бегства в качество.

**Динамика кривой UST**

	YTM, %	Изменение, б.п.		
		27-фев-09	d	w
UST 02	0.98	-12	2	21
UST 05	1.99	-9	15	43
UST 10	3.02	2	23	80
UST 30	3.71	3	13	103

Источники: REUTERS

**Основные риски: update**

- Национализация Citigroup (и возможно AIG) может спровоцировать event of default по CDS компаний. Возможно, это будет следующая после Lehman крупнейшая выплата кредитных страховок.
- Стресс-тестирование банковской системы, начавшееся в США на прошлой неделе, подвергается активной критике со стороны финансового сообщества (подробнее см. обзор за 27.02.2009).
- В ближайшее время американские автоконцерны намерены снова просить дополнительной помощи у Конгресса к уже полученным \$24.8 млрд. В случае отказа, автогигантам грозит неминуемое банкротство, что вызовет новую волну дестабилизации на финансовых рынках и нанесет мощный удар по рынку труда в США.
- В середине недели Минфин США должен объявить очередные объемы выпусков долгосрочных гособлигаций и проведет размещение 30-летних бондов.
- В конце недели состоится публикация данных по рынку труда США. Экономисты ждут, что число рабочих мест сократится на 625 тыс. рабочих мест в январе.

**Итоги европейского саммита окажут дополнительное давление на котировки еврооблигаций EM**

Турбулентность на рынке us-treasuries не позволяет котировкам евробондов EM расти. Сегодня на бонды EM будет оказываться дополнительное давление. Итоги прошедшего саммита Евросоюза весьма печальны. Евросоюз не будет оказывать финансовую поддержку странам Восточной Европы. Реакция инвесторов не заставляет себя ждать. Евро снижается к доллару, а CDS восточноевропейских государств бьют новые рекорды.

По итогам прошлой недели евробонды продолжили немного снижаться в цене. Впрочем, благодаря росту доходностей UST спрэды EM заметно сократились. Спрэд индекса EMBI+ снизился на 25 б.п.

Российский сегмент индекса EMBI+ потерял за неделю почти 1.3% (0.5% в пятницу). Спрэд EMBI+ Россия практически не изменился – 635 б.п. (-5 б.п. по итогам недели). Сегодня спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится в районе 688 б.п.

**Динамика индексов EMBI+**

	Индекс				Спрэд			
	27-фев-09	d	w	YTD	27-фев-09	d	w	YTD
EMBI+	387.6	-0.31%	-0.06%	-1.01%	639	-7	-25	-32
EMBI+ Россия	410.7	-0.49%	-1.29%	2.50%	635	-16	-5	-91
EMBI+ Украина	98.6	-1.55%	-4.50%	-8.61%	3335	-46	-35	609
EMBI+ Мексика	367.4	-0.91%	0.05%	-5.20%	368	9	-23	7
EMBI+ Бразилия	636.1	-0.41%	-0.81%	-5.24%	416	-2	-10	0
EMBI+ Венесуэла	373.2	0.16%	1.13%	11.17%	1446	-144	-192	-362
EMBI+ Турция	266.6	-0.27%	1.16%	-4.11%	548	3	-42	43
EMBI+ Аргентина	46.5	0.04%	-0.19%	-2.04%	1741	23	-27	46

Источники: JP Morgan, REUTERS

**Котировки корпоративных еврооблигаций снизились по итогам недели**

В корпоративных евробондах по итогам недели можно зафиксировать негативную динамику, хотя в пятницу котировки большинства бумаг, как в банковском, так и в небанковском секторе подросли.

## Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
BM' 09	USD	250	28.09.09	9.08	0.5	0.01	-1	-0.33	64	- / Baa1 / BBB-
BM' 10	USD	300	26.11.10	11.45	1.5	0.02	-1	-0.99	68	NR / Baa1 / BBB-
GazpromB' 15	USD	1000	23.09.15	15.56	4.5	1.17	-24	-1.13	27	BB+ / Baa2 / -
RSHB' 10	USD	350	29.11.10	8.27	1.6	0.01	-1	-0.28	19	- / Baa1 / BBB
RSHB' 17	USD	1250	15.05.17	15.91	5.3	3.71	-67	-0.31	8	- / Baa1 / BBB
VTB' 15	USD	750	04.02.15	19.07	4.1	-0.01	1	-1.11	31	BBB- / Baa2 / BBB-
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	9.22	0.6	0.00	0	0.04	-2	BB- / Ba1 / BB
Alfa' 15	USD	225	09.12.15	22.28	4.0	1.92	-46	0.76	-14	B / Ba2 / BB-
Nomos' 10	USD	200	02.02.10	14.84	0.8	-0.55	67	-0.46	70	- / Ba3 / B+
TransCap' 10	USD	400	16.05.10	13.05	1.1	0.49	-43	0.06	7	BB / Ba1 / -
MDM' 11s	USD	200	21.07.11	28.29	1.8	0.05	-1	-0.92	66	B+ / Ba2 / BB-
RStand' 10	USD	500	07.10.10	8.99	1.4	-0.19	13	-0.57	41	B+ / Ba2 / -

Источники: Bloomberg

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Alrosa' 14	USD	500	17.11.14	17.30	3.9	3.94	-97	2.79	-66	BB- / Ba2 / -
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	24.24	2.8	0.39	-12	-0.91	38	BB- / B1 / BB
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	13.12	6.8	-0.39	5	1.00	-13	BBB / A3 / BBB
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	26.87	2.2	0.05	0	0.97	-26	BB / - / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	27.25	2.9	-1.44	49	-3.56	127	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	14.79	3.1	-0.04	2	-1.19	41	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Егор Федоров

## Корпоративные новости

## Без «государственной» анестезии: детали реструктуризации долга ГАЗа и его финансовый профиль

Сегодня газета «Коммерсант» сообщила подробности плана реструктуризации задолженности Группы ГАЗ, которая предполагает договориться с кредиторами о пролонгации кредитов на 5 лет с заморозкой выплат по основному долгу на два года, а по процентам – на полгода.

При согласии банков реструктурировать долг на предложенных условиях, ГАЗ намерен выкупить дефолтные облигации Газ-Финанс-1 на 5 млрд руб в рассрочку до конца 2010 г.

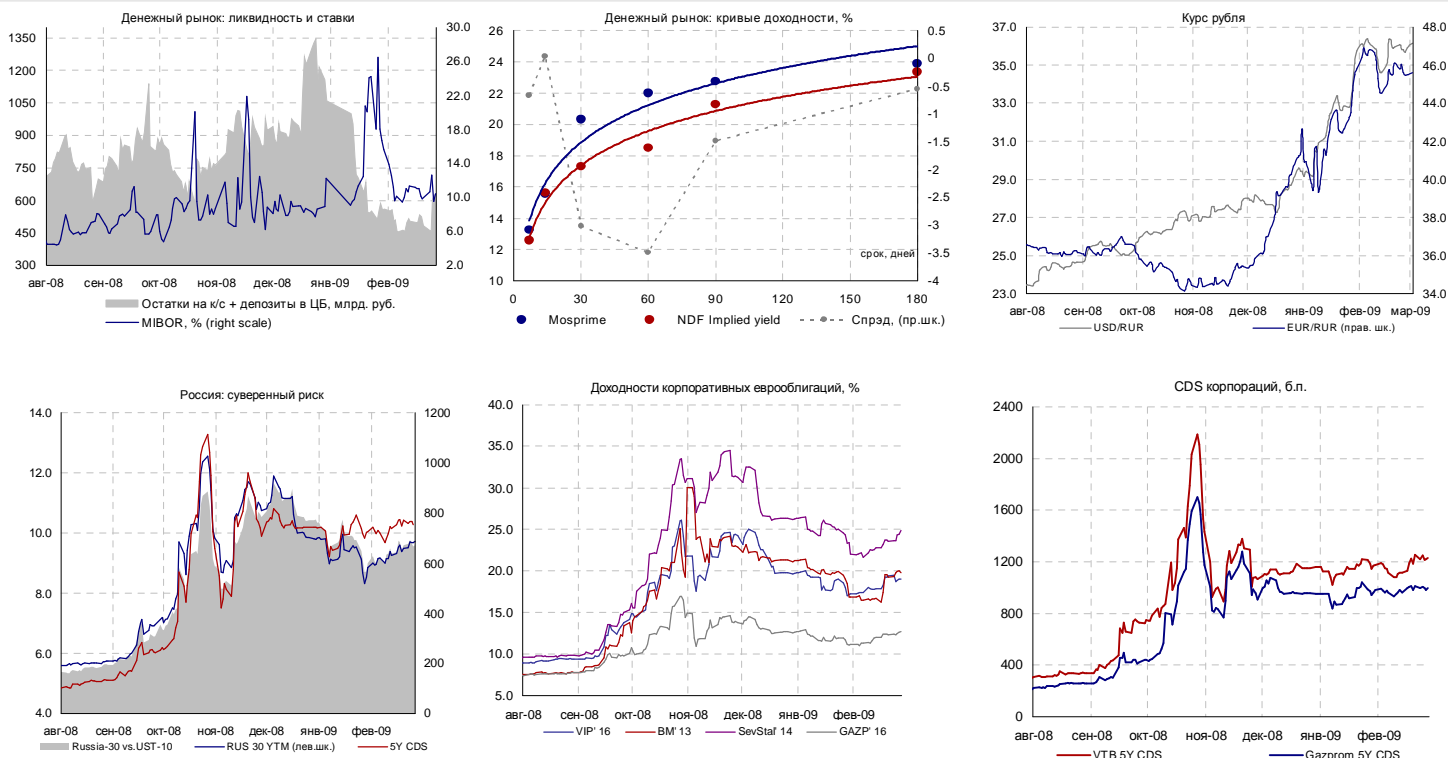
В презентации для держателей облигационного долга и банковского долга, приводятся детали финансового положения Группы. Так, общий долг ГАЗа на 19 февраля составляет 45 млрд руб, из которых 23 млрд руб. необходимо погасить в 1-м полугодии 2009 г. и 13 млрд руб во 2-ом полугодии 2009 г. При этом треть долга компании представлена валютными кредитами. При таком долге выручка 2008 г. снизилась на 6 % до 143 млрд руб, а EBITDA – на 63 % до 6 млрд руб. В 2009 году менеджмент группы ожидает усугубления негативных тенденций. В соответствии с опубликованными прогнозами в текущем году в текущем году выручка сократится до 85 млрд руб, а EBITDA будет едва в положительной зоне (1 млрд руб.) при чистом убытке 16 млрд руб.

С учетом того, что Группа закрывает свой дивизион «Легковые автомобили», нам непонятно, как с такими финансовыми показателями возможна успешная реструктуризация такого объема финансового долга компании, особенно в части бланкового долга. Важно, что практически все производственные активы Группы ГАЗ заложены; более того, по словам источников Коммерсанта, у Сбербанка в залоге находится и контрольный пакет акций Группы ГАЗ. Нам кажется, что эти детали говорят в пользу того, что новые средства на рефинансирование долга компания в текущих условиях получить попросту не сможет.

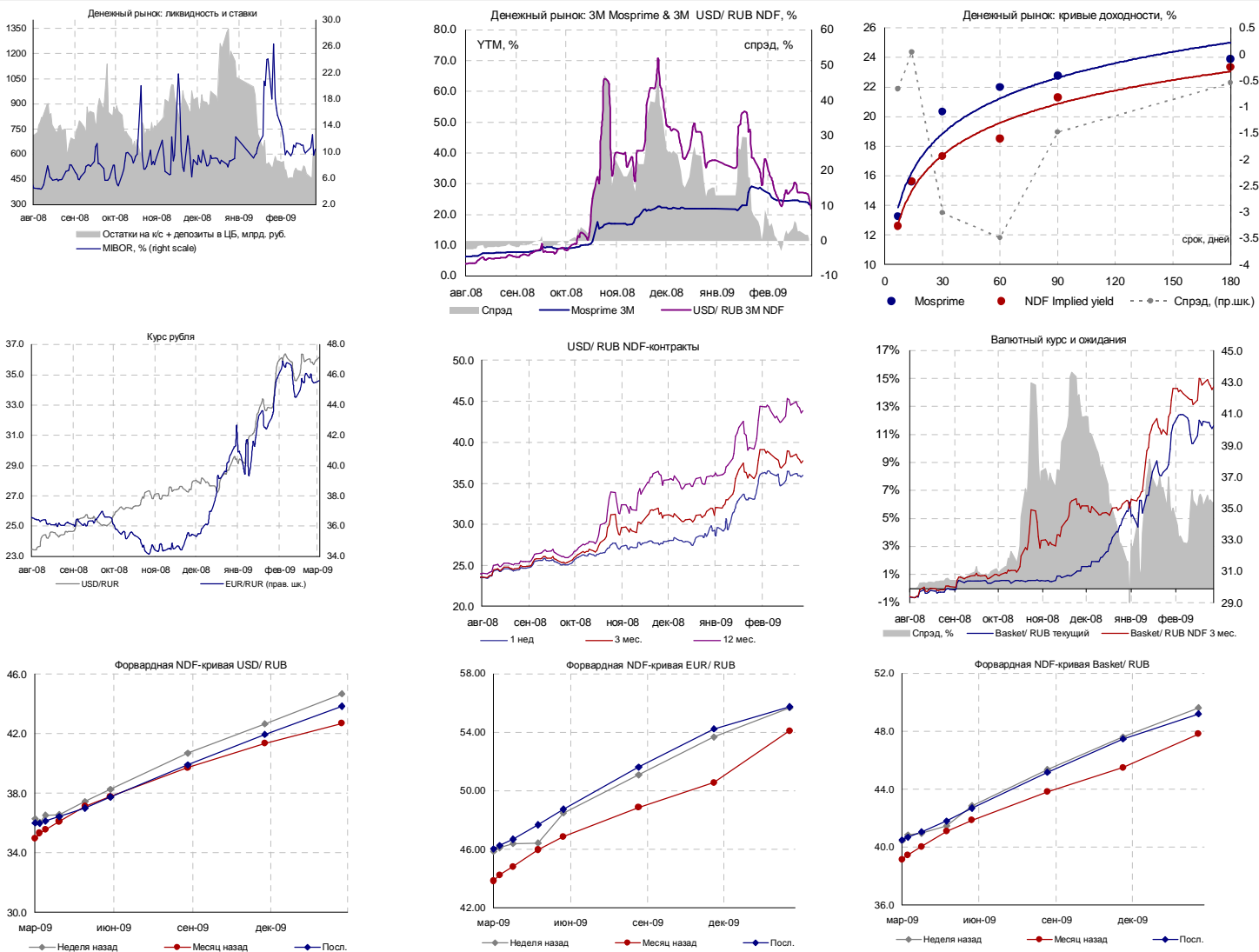
Мы уверены, что без вмешательства государства благополучно решить судьбу долгов компании едва ли возможно. Поэтому, учитывая по сути официальную позицию государства в вопросах предоставления госпомощи корпоративному сектору (см. Ключевые новости в разделе «Новости коротко»), мы смотрим на возможность полного возврата денег по бланковым долгам ГАЗа (цены последних сделок – около 30% от номинала) без оптимизма.

Леонид Игнатьев

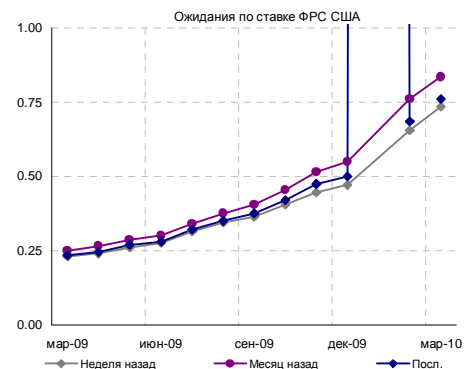
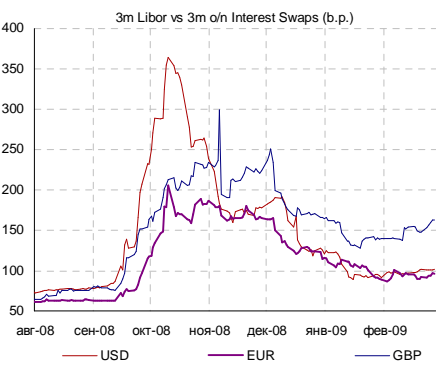
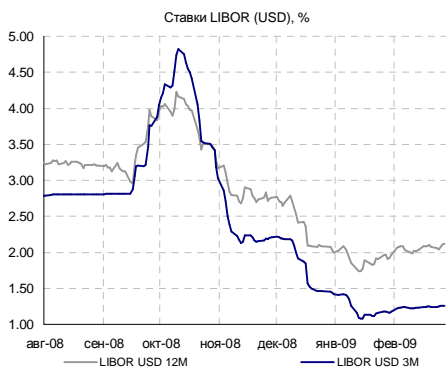
Российский долговой рынок



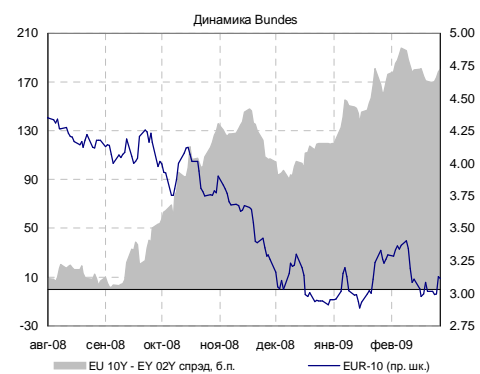
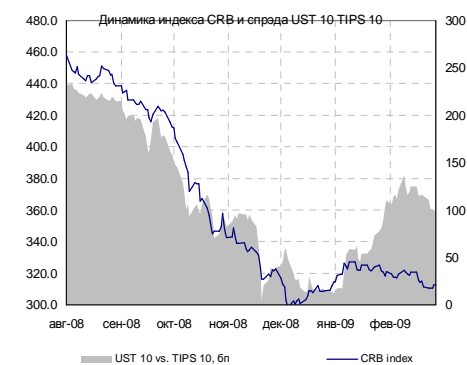
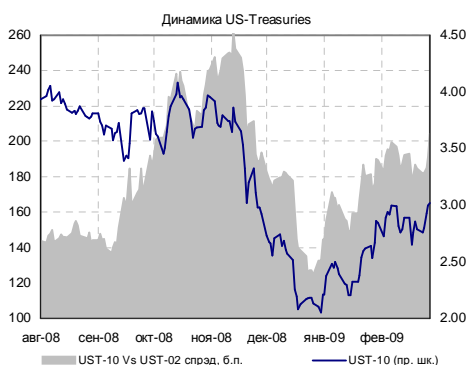
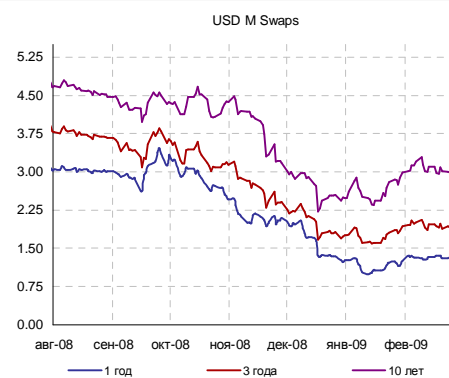
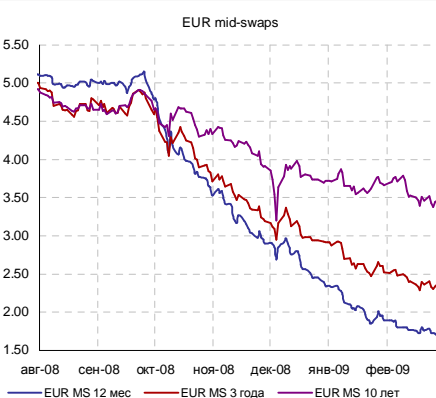
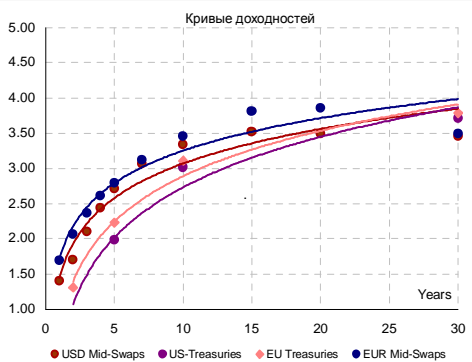
Денежно-валютный рынок



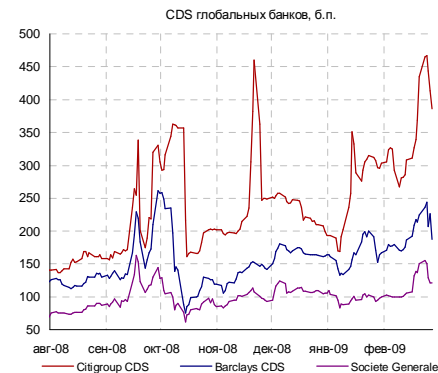
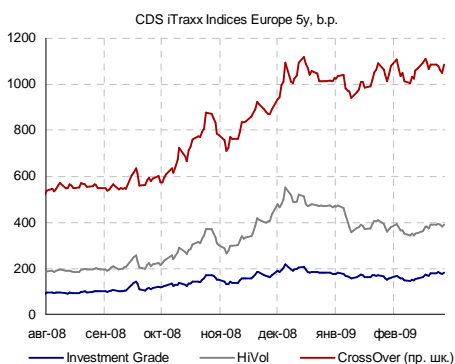
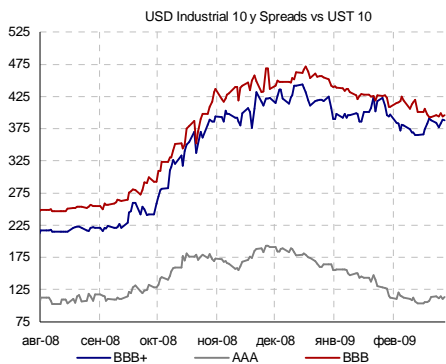
Глобальный валютный и денежный рынок



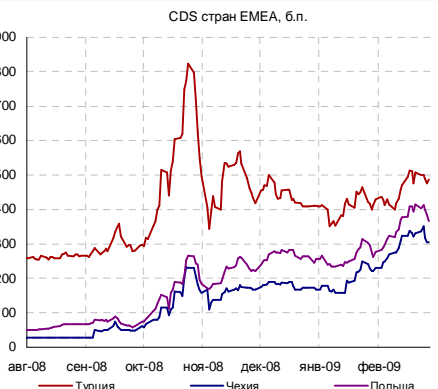
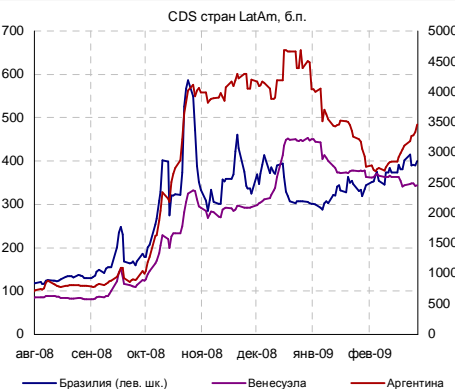
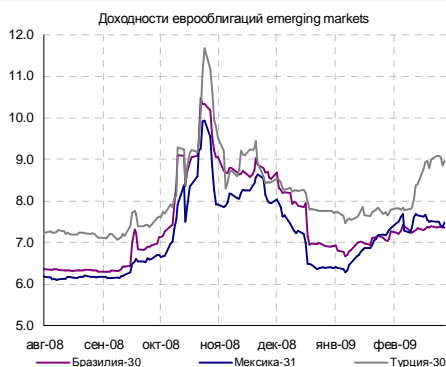
Глобальный долговой рынок



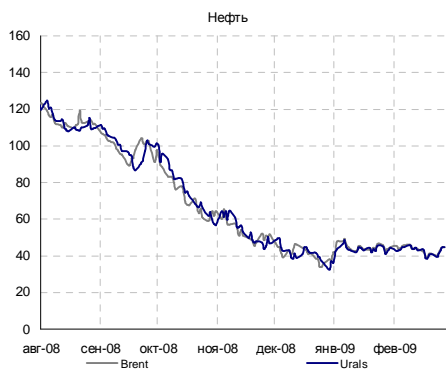
Глобальный кредитный риск



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	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
05.02.09	КмплФин 01	1 000	Оферта	100	1 000
05.02.09	Толкнига-1	700	Погаш.	0	700
05.02.09	ТрансаэроФ	2 500	Погаш.	-	2 500
06.02.09	БанкМоск-2	10 000	Оферта	100	10 000
06.02.09	СибАкИInv-1	1 000	Оферта	100	1 000
09.02.09	Престиж-01	63	Оферта	100	63
09.02.09	РК-Терм 01	500	Оферта	100	500

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
30.01.09	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008	-5.4%	-0.5%	-3.8%
03.02.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	янв.09	32.5	32.4	35.60
СЕГОДНЯ					
04.02.09	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	янв.09	39.0	40.6	
06.02.09	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	янв.09	-530 000	-524 000	
06.02.09	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	янв.09	7.5%	7.2%	
12.02.09	Экспортные цены	янв.09		-2.3%	
12.02.09	Импортные цены	янв.09		-4.2%	
12.02.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	дек.08		-40.40	
18.02.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.09		-1.9%	
18.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.09		0.2%	
18.02.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	фев.09		-2.7%	
18.02.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.09		-3.1%	
19.02.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.09		-0.7%	
19.02.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.09		0.0%	
20.02.09	Индекс промышленного производства	янв.09		-2.0%	
20.02.09	Количество новостроек, тыс.	янв.09		550.0	
20.02.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.09		549.0	

**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.