

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	47.96	-0.12	-0.25	Evraz' 13	69.58	0.66	20.37	-20
Нефть (Brent)	48.95	-0.42	-0.85	Банк Москвы' 13	-	-0.01	13.07	1
Золото	886.00	-2.75	-0.31	UST 10	108.14	-0.35	2.85	0
EUR/USD	1.3026	0.00	0.21	РОССИЯ 30	97.09	-0.73	8.17	13
USD/RUB	33.8913	-0.03	-0.08	Russia'30 vs UST'10	532			9
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	198			2
USD LIBOR 3m	1.10	0.00	-0.06	Libor 3m vs UST 3m	97			1
MOSPRIME 3m	16.40	0.20	1.23	EU 10 vs EU 2	175			2
MOSPRIME o/n	10.10	-0.44	-4.17	EMBI Global	573.98	-1.31		-8
MIBOR, %	9.75	-0.71	-6.79	DJI	7 886.6	-1.04		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	609.40	42.50	24.78	Russia CDS 10Y \$	348.23	-0.04		-5
Сальдо ликв.	31.5	26.20	494.34	Gazprom CDS 10Y \$	565.19	-1.86		-11

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

ЦБ РФ снижает ставки на 50 б.п.: оперативный комментарий

Внутренний рынок

ГАЗ реструктурировал как минимум 62% выпуска облигаций

Московская область исполняет обязательства по прямому долгу

Глобальные рынки

Среда: «хрупкая стабилизация» нарушилась к вечеру

Позитив есть, но его не слишком много

Негативная «чаша весов» перевешивает?

Четверг начался с плохого

Российские еврооблигации: массовых распродаж пока нет

Банковский сектор

Банки получают помощь в обмен на недорогие кредиты

Корпоративные новости

Мечел приобретает основные активы Bluestone Coal

НПО Сатурн: близится хэппи-энд?

Новости коротко

Ключевые новости

- н ЦБ снизил ключевые процентные ставки с 24 апреля 2009 г. на 50 б.п.: ставка рефинансирования установлена в размере 12.5%, ставка по кредитам овернайт ЦБ – 12.5%.
- н Правительство **Московской области** погасило облигации серии 25004 на 9.6 млрд рублей. Подробнее см. комментарий ниже.

Новости эмитентов

- n Группа **ГАЗ** поставила первую в этом году партию из 400 автомобилей на сумму 250 млн. рублей для силовых ведомств. Всего контракт в 2009 году предполагает поставку 825 грузовых автомобилей марки ГАЗ на общую сумму более 410 миллионов рублей для МЧС, МВД, ФСБ. / Финам
- n **ФАС** начала расследование на основе данных деловых СМИ о смене владельца контрольного пакета **Ижавто** – начальник управления ведомства Алексей Ульянов. Группа Сок продала около 74% акций компании ее «дочкам». / Ведомости
- n Основную часть недавно размещенного выпуска евробондов **Газпрома** общим объемом \$2.25 млрд приобрели Credit Suisse, Citigroup и HSBC. / Ведомости
- n **АИЖК** получит в капитал дополнительно 20 млрд руб., - сообщил вчера вице-премьер Алексей Кудрин. / Ведомости
- n **Мегафон** опубликовал отчетность по итогам 2008г. Выручка оператора выросла на 25% и составила 175 млрд руб. Маржа EBITDA несколько снизилась и составила 50.2% по сравнению с 51.2% по итогам 2007г. Чистый долг/EBITDA – 0.3X. К евробонду Мегафон'09 (5.7%) мы относимся нейтрально.

Реструктуризации

- n **МОИТК** объявило схему реструктуризации по облигациям второй серии. График выплат по сумме основного долга таков: 10% – 8 мая 2009г., 30% – 24 сентября 2009г., 30% – 26 марта 2010г., 30% – 25 сентября 2010г. Схема предусматривает ковенант – потерю контрольного пакета Московской областью в уставном капитале эмитента. / Финам

Проблемы эмитентов

- n **КД авиа-Финансы** не исполнило обязательство по выплате 4-го купона по облигациям серии 01. / Финам
- n **Связь-банк** через суд добился взыскания с компании **РТМ** 437 млн руб. по кредитному договору, который не исполняет компания с октября 2008 г. С начала 2008 г. в Арбитражном суде Москвы зарегистрировано 23 иска к компаниям РТМ на 572.69 млн руб. и \$10.6 млн. В конце 2008 г. компания не смогла исполнить пут-опцион по еврооблигациям на \$55 млн. / Ведомости

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n 29 апреля 2009 года состоится размещение выпусков **ОФЗ 26202** и **ОФЗ 25064** объемом 10 млрд. рублей каждый. / Финам
- n Ставка 13-го купона по облигациям **ЕБРР-2** установлена в размере 16.4%. / Финам
- n **АИЖК** планирует разместить 4 выпуска облигаций объемом 28 млрд. руб. во 2-3 квартале текущего года. Облигации будут участвовать в сделках мены на пулы ипотечных кредитов (займов), обеспеченных закладными, с целью стимулирования банков к выдаче новых ипотечных кредитов населению на всей территории страны, повышения их финансовой устойчивости и предоставления им возможности привлечения финансирования в ЦБ. Вчера ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций АИЖК серий А12-А15 объемом 7 млрд. руб. каждый. Исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций обеспечено госгарантией. / Финам
- n **МКБ** планирует 29 апреля начать размещение облигаций 5-й серии объемом 2 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **ВТБ** предоставил **ГК Синергия** очередной транш кредитных средств в размере 27 млн руб. Общая сумма кредитов составила 470 млн руб. / Финам
- n **Альфа-банк** рассчитывает привлечь еще 20 млрд руб. в **ВЭБ** в виде субординированного кредита в дополнение к уже полученным 10 млрд руб. / Reuters

Кредитные рейтинги

- n S&P понизило рейтинг по национальной шкале крупнейшего российского производителя косметики и предметов личной гигиены концерна **Калина** с «ruA+» до «ruBBB+» в связи с агрессивным характером управления ликвидностью. /S&P

Денежный рынок**ЦБ РФ снижает ставки на 50 б.п.: оперативный комментарий**

Сегодня ЦБ принял решение снизить ключевые процентные ставки с 24 апреля 2009 г. на 50 б.п.: ставка рефинансирования установлена в размере 12.5%, ставка по кредитам овернайт ЦБ – 12.5%. Это полностью совпало с нашими ожиданиями, которые мы отразили в стратегии на апрель, опубликованной 08.04.2009 г.

Если снижение ставок окажется успешным и эффективным, валютный курс останется стабильным, а инфляция под контролем, следующий шаг можно ждать через 1 - 2 мес.

Снижение ставок, безусловно, должно привести к оздоровлению ситуации на кредитных рынках, росту объемов кредитования. В случае стабильных цен на нефть снижение ставки не должно сильно отразиться на курсе рубля. Даже с точки зрения самого ЦБ его курс сейчас сильно занижен. В случае, если цены на нефть долго останутся ниже психологически значимой для ЦБ и экономических агентов уровня (\$41 за баррель нефти типа «Urals»), курс рубля будет корректироваться.

На наш взгляд, политика управления процентными ставками в России пока работает не так эффективно, как этого хотелось бы. Опыт показывает, что управляемая девальвация в конце 2008 – начале 2009 г. оказалась гораздо эффективнее, чем повышение ставок во второй половине 2008 г. В конечном итоге это в гораздо большей степени помогло стабилизировать внутренний финансовый рынок.

С точки зрения оперативности для ЦБ РФ управление курсом рубля более эффективно, чем управление ставками. Однако с долгосрочной точки зрения изменение краткосрочных ставок ЦБ влияет на всю кривую процентных ставок. Их изменение влияет на долгосрочную политику кредитования со стороны банков.

Текущие ставки, по которым банки кредитуют бизнес, непомерно высоки с точки зрения рентабельности большинства обрабатывающих отраслей. Предприятия не могут платить за долг по 20-30%. Это ставка экономически обоснованна в условиях ожидания снижения курса рубля, но не в условиях его стабильности.

Снижение ставок со стороны ЦБ позволит в конечном итоге облегчить обслуживание долгов, как предприятиям, так и населению. Чем скорее это произойдет, тем лучше. Кстати, большинство регуляторов стран emerging markets в условиях девальвации их валют продолжали снижать процентные ставки.

Тем не менее, нам кажется, что ЦБ будет проводить взвешенную политику снижения процентных ставок, оглядываясь на рубль, инфляцию и конъюнктуру внешних рынков. В настоящее время мы ждем, что снижение ставки рефинансирования к концу года составит около 11.0%

Егор Федоров

Внутренний рынок

ГАЗ реструктурировал как минимум 62% выпуска облигаций

Вчера прошли очередные сделки в рамках первого этапа реструктуризации облигаций «ГАЗ-финанс» серии 01. Совокупный оборот составил чуть более 1.0 млрд. руб.

По нашим данным, это уже третья порция таких сделок в рамках реструктуризации. Всего реструктурировано облигаций на сумму 3.09 млрд. руб. или 62% выпуска, компания выплатила, а инвесторы получили на руки около 309 млн. руб.

Не исключено, впрочем, что некоторые сделки не попали в нашу статистику. Поэтому реальная доля реструктурированных облигаций может быть выше. В этом плане хотелось бы получать более оперативную информацию от самого эмитента или организатора реструктуризации (в данном случае Райффайзенбанка). Нам кажется, что большая прозрачность и доступность информации пойдет не только непосредственным владельцам облигаций, но и всему долговому рынку.

Тем не менее, объем реструктурированного долга выпуска ГАЗ-финанс уже говорит об успехе переговоров компании и владельцев облигаций. Последние за отсутствием альтернатив (кроме судебной) решают идти на встречу эмитенту. Не исключено, кстати, что примеру ГАЗа могут последовать и другие эмитенты второго эшелона и начать принудительную реструктуризацию своих платежей.

Первый этап реструктуризации выпуска "ГАЗ-финанс" серии 01

Выпуск	Дата	Продажа, млн. руб.	Купля, млн. руб.	Ratio, %	Cash инвесторам (потрачено компанией)	Объем выпуска, млн. руб.	% от выпуска
ГАЗФин 01	09.04.2009	1259.3	1399.2	90.0%	139.9	5000	28%
ГАЗФин 01	15.04.2009	1039.2	1154.7	90.0%	115.5	5000	23%
ГАЗФин 01	22.04.2009	482.8	536.3	90.0%	53.6	5000	11%
Всего		2781.2	3090.2	90.0%	308.9		62%

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Московская область исполняет обязательства по прямому долгу

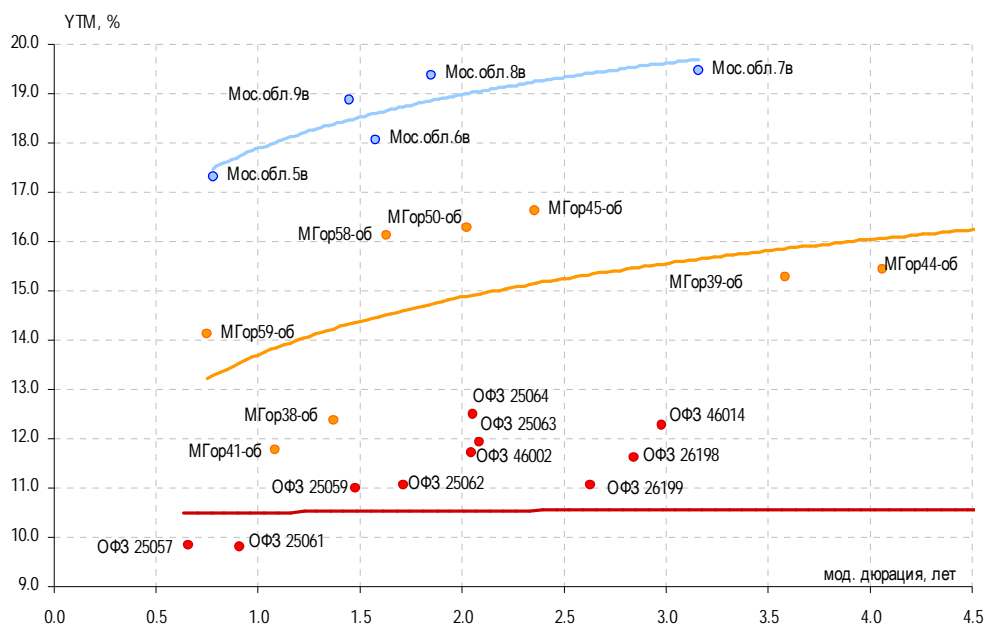
Вчера торги с рублевыми облигациями прошли на позитивной ноте. Большинство котировок облигаций первого эшелона подросло.

Весьма позитивным событием вчера стал пресс-релиз администрации Московской области о погашении выпуска серии 25004 объемом 9.6 млрд. руб.

Признаться честно, после всех проблем с дочерними компаниями области, даже у нас оставались некоторые сомнения насчет четкого исполнения прямых обязательств области. Тем приятнее стала новость от погашения весьма внушительного по объему выпуска. Напомним, что Московская область в конце 2009 г. столкнулась с проблемами обслуживания долга своих аффилированных структур: МОИТК, МОИА, Спецстрой и др. Это заставило рейтинговые агентства довольно агрессивно пересмотреть рейтинги области в худшую сторону, а инвесторов – сократить позиции в облигациях региона.

Погашение прямых обязательств Московской области – лишний повод взглянуть на нее повнимательнее, т.к. спрэды облигаций области представляют довольно хорошие возможности для спекуляций и игры на снижение премии за риск. Одна из наших топовых рекомендаций – покупать облигации Москвы, предполагает сокращение спрэдов между Москвой и ОФЗ. Мы не ждем, что спрэд между Москвой и Московской областью будет расширяться, а это значит, что кривая Московской области будет, как минимум, смещаться вниз, вслед за кривой Москвы по мере восстановления рынка. В будущем мы планируем взглянуть на риск Московской области более детально, однако это вряд ли изменит нашу позицию в отношении перспектив стоимости рублевого долга области.

Кривые доходностей ОФЗ, облигаций Москвы и Московской области



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Вчера после погашения облигаций МО-04, выстрелили котировки МО-07 (+2.8%). Часть высвободившихся от погашения средств, видимо, пошла на покупку облигаций Москвы, котировки трех выпусков которой попали в нашу растущую с каждым днем табличку «суперликвидных» выпусков рублевых облигаций.

Егор Федоров

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ЕБРР 05обл	355.41	6	5000	09.04.2014	15.07.2009	100.05	100.25	0.20	14.53
ПАВА 02 об	15.24	36	1000	21.10.2011	04.05.2009	66.01	59.03	-6.98	>200
РЖД-13обл	246.60	26	15000	06.03.2014	10.09.2009	100.11	100.10	-0.01	15.13
ВИА АИЖК А	174.36	8	7135.6016	15.03.2040	30.07.2009	97.96	98.20	0.24	16.31
ГАЗПРОМ А4	29.40	32	5000	10.02.2010		98.50	98.45	-0.05	10.51
ЕБРР 01обл	258.33	16	5000	12.05.2010	13.05.2009	102.75	103.05	0.30	-26.71
Зенит 3обл	119.73	7	3000	09.11.2011	13.05.2009	99.81	99.80	-0.01	13.64
Зенит 5обл	117.30	4	5000	04.06.2013	08.12.2009	97.90	97.74	-0.16	14.29
КБРенКап-3	17.84	22	4000	06.06.2012	16.06.2009	94.99	95.35	0.36	53.92
Мос.обл.7в	137.92	10	16000	16.04.2014		63.70	66.50	2.80	19.46
СэтлГрупп1	8.07	38	1000	15.05.2012		74.90	74.50	-0.40	25.31
БАНАНА-М-2	0.06	62	1500	12.08.2010		1.24	1.40	0.16	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	1.40	44	2000	02.09.2009		18.00	17.49	-0.51	>200
Система-01	39.84	21	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.75	100.80	0.05	18.70
ТрансКред2	108.47	10	3000	12.06.2012	16.06.2009	99.13	99.20	0.07	13.04
ТрансКред3	100.17	11	5000	07.07.2011	07.01.2010	96.90	96.45	-0.45	15.96
Юнимилк 01	0.49	21	2000	06.09.2011	08.09.2009	84.98	85.00	0.02	67.56
РЖД-09обл	101.89	25	15000	13.11.2013	19.05.2010	100.35	100.10	-0.25	13.82
АЛПИ-Инв-1	0.02	24	1500	21.08.2009		2.99	3.19	0.20	>200
Апт36и6 об	1.74	50	3000	30.06.2009		49.00	49.80	0.80	>200
Белон 01	4.09	36	1500	03.06.2009		88.01	89.05	1.04	188.48
ГАЗФин 01	1019.43	207	5000	08.02.2011		46.00	46.50	0.50	92.53
ГидроОГК-1	107.32	30	5000	29.06.2011		85.50	86.10	0.60	16.48
Ленэнерго3	24.38	52	3000	18.04.2012		77.50	76.30	-1.20	19.60
МГор54-об	544.11	59	15000	05.09.2012		78.70	78.80	0.10	16.94
МГор58-об	145.94	22	15000	01.06.2011		90.60	90.69	0.09	16.13
МГор59-об	335.83	40	15000	15.03.2010		97.00	97.14	0.14	14.12
Миракс 02	7.36	50	3000	17.09.2009		38.00	38.95	0.95	>200
НатурПрод2	54.02	37	1000	16.06.2009		50.00	45.00	-5.00	>200
НутриИнв1об	0.02	23	1200	09.06.2009		25.00	26.00	1.00	>200
СамарОбл 5	101.70	7	8300	19.12.2013		82.50	84.00	1.50	18.53
УрСИ сер07	91.05	23	3000	13.03.2012	16.03.2010	100.25	100.25	0.00	16.25

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки

Среда: «хрупкая стабилизация» нарушилась к вечеру

Конъюнктура на глобальных рынках капитала вчера приняла, как пишут в некоторых околоделовых изданиях, динамику «колебательной стабилизации». Прогнозируя, какими будут 2 предстоящих дня для долговых рынков EM – минорными или мажорными – мы склоняемся к первому варианту, так как, на наш взгляд, критическая масса отрицательных новостей перевешивает тот позитив, который отрицать все же нельзя.

Позитив есть, но его не слишком много

Итак, что было на «положительной» чаше весов вчера? Это и (1) неожиданный рост цен на жилье на вторичном рынке США на 1.5%, и (2) новые словесные интервенции Гайтнера, и (3) рост предпринимательского доверия во французской экономике, и (4) хорошая квартальная отчетность банков Credit Suisse и Wells Fargo, и (5) возобновление роста цен на нефть.

В отношении первого пункта мы предпочитаем посмотреть, что покажет статистика по продажам первичного и вторичного жилья в США сегодня-завтра: мы думаем, что она поубавит оптимизма у тех, кто уже поверил в оживление рынка недвижимости.

Гайтнер же вчера выступил в очень общем ключе, сказав, что координация глав государств в рамках G20 уже вносит очередную стабилизацию на рынках. Кстати, самым любопытным моментом в речи министра финансов США стали осторожные извинения за текущий кризис перед мировым экономическим сообществом и призыв к борьбе с кризисом общими силами. Глава финансового ведомства Штатов сказал буквально следующее (цитата по Reuters): «Остальной мир нуждается в том, чтобы экономика и финансовая система США восстановились, чтобы и он мог восстановиться. Не менее важно то, что нам тоже нужно восстановление остального мира, если мы стремимся к процветанию у себя дома».

Credit Suisse и, правда, порадовал рынки, но, как мы видим, только во время открытия азиатской и европейской сессии (фондовые индексы в этих регионах вчера закрылись в плюсе), а вот США это не помогло: там индексы Dow Jones и S&P потеряли примерно по 1%. Впрочем на длинные UST Treasuries это заметно не повлияло: их котировки вчера остались на прежнем уровне. Доходность 10-летних UST составляет около 2.94%, а 30-летних – 3.81%.

Негативная «чаша весов» перевешивает?

Почему мы считаем, что все-таки пока перевешивает чаша весов «с негативом»? В нашей интерпретации это совокупность следующих факторов:

- **В целом слабая корпоративная отчетность и в Европе, и в США.** Вчера на Bloomberg была приведена любопытная информация о том, что прибыль 105 отчитавшихся за 1-ый кв. 2009 г. компаний, акции которых входят в расчет индекса S&P 500, в среднем упала на 26% и, таким образом, снижение корпоративных прибылей в январе-марте 2009 г. продолжается 7-ой квартал подряд. Это самый длительный спад за всю историю страны с 30-х гг. XX века. Например, вчера относительно хорошую отчетность среди корпораций представили только Apple, AT&T (в США) и фармпроизводитель Novartis. По AMD, Logitech, GlaxoSmithKline, Heineken, ABB, Boeing даже если и была показана чистая прибыль, финансовые или операционные итоги начала года оказались хуже ожиданий рынка и аналитиков, выставлявших свои прогнозы в системе.
- **Крайне негативный прогноз МВФ по мировой экономике,** свежее обновление которого появилось вчера. Организация предсказывает падение мирового ВВП на 1.3% в 2009 г. при слабом отскоке в 1.9% в 2010 г. Рецессией будет охвачено почти ¼ мировой экономики, а США начнут «оправляться» от кризиса только со 2-ой половины 2010 г. и, дай бог, покажут рост в 1.5% год-к-году только в 4 квартале 2010 г. Несмотря на то, что МВФ подняло прогноз по нефти до \$52/барр в 2009 г., авторитетная организация нарисовала пессимистичный прогноз развития российской экономики (спад в 6% в 2009 г., и по сути стагнация (+0.5%) – в 2010 г.)
- **Убытки Morgan Stanley за 1 квартал 2009 г.** Значительно большие, чем предполагал рынок.
- **Приостановка GM работы 15 сборочных заводов в США** не менее чем на неделю в период с середины мая до конца июля 2009 г.
- **Нарастающее недовольство банками условиями участия в программе TARP**

Четверг начался с плохого

Сегодня рынки открываются предсказуемым снижением азиатских и европейских фондовых индексов, объявлением предстоящего дефолта по облигациям GM по еврооблигациям на \$1.0 млрд, новостью о снижении продаж Toyota в 1 кв. на 27%, фактами о массовых убытках китайских сталепроизводителей и коррекцией цены нефти (вниз). В таких условиях нам крайне трудно ожидать начала процесса покупок на рынках EM и, в частности, в сегменте российских еврооблигаций.

Российские еврооблигации: массовых распродаж пока нет

Суверенные индикативные еврооблигации Russia' 30 вчера продолжили плавное снижение и достигли уровня 97% от номинала, незначительно расширив спрэд к UST. Удивительно, но мы пока не наблюдаем волны массовых распродаж в корпоративном сегменте. Длинные выпуски ВТБ, РСХБ, Банка Москвы вчера закрылись в плюсе на 0.7-1.0 п.п., а кое-где даже на 2 п.п. Паника, очевидно, совсем не затронула держателей евробондов Альфа-банка и Русского Стандарта.

И уж совсем радостная картина по итогам вчерашнего торгового дня нарисовался в секторе еврооблигаций компаний. Символическое падение курсовой стоимости мы видели только в 8 бумагах из 60 анализируемых: даунсайдерами встали Evraz' 09, Gazprom' 09 CHF, 2 выпуска газового гиганта с погашением в 2013, Megafon' 09, Raspadskaya' 12, TransNeff' 14 и VIP' 09. Важно, что падение было и впрямь незначительным – не более 0.15 п.п. По всем прочим бумагам мы зафиксировали снижение доходностей.

Леонид Игнатьев

Банковский сектор**Банки получают помощь в обмен на недорогие кредиты**

Вчера состоялось совещание премьер-министра с руководством финансового блока правительства, ЦБ и руководством крупнейших банков. По итогам совещания был принят ряд ключевых решений.

Принято решение об увеличении расходов государства на докапитализацию банковской системы, в этом году на эти цели будет зарезервировано свыше 550 млрд рублей сверх уже предоставленных 757 млрд рублей.

Будет модернизирован механизм госпомощи при докапитализации банков. Так, если сегодня на каждый рубль, направленный акционерами в капитал банка, государство также вкладывает один рубль, то в дальнейшем было предложено изменить это соотношение до 1 к 3. Причем первый вариант банковской поддержки, 1 к 1, когда на один рубль акционера государство вкладывает 1 рубль, сохраняется для тех банков, которые не участвовали в этих мероприятиях до сих пор, а участвовать во второй стадии можно только после прохождения первой.

Для банков, получивших помощь в виде субординированных кредитов от государства, вводится следующее правило: сколько средств госпомощи получит банк – в таком же объеме он должен будет обеспечить кредитование реального сектора и граждан. При этом конечная стоимость кредитования должна быть не более чем ставка рефинансирования плюс 3п.п. (т.е. сейчас не более 16%), а срок выдачи таких кредитов – не менее 1 года. Следить за исполнением правила должен ЦБ.

Сами банки должны будут предоставлять публичную отчетность по объемам кредитования и, кроме того, о вознаграждениях своих топ-менеджеров. Решения по предоставлению помощи будет принимать наблюдательный совет ВЭБа.

Увеличение объема предоставляемых субординированных кредитов банкам логичный и правильный шаг в условиях растущей как на дрожжах просрочки, размывающей фундамент капитализации банковской системы. В то же время мы отмечаем, что ужесточение контроля за расходованием госпомощи и принудительная фиксация процентной ставки для конечных заемщиков может вызвать отторжение от программы в тот момент, когда помощь может оказаться необходимой. Так, в США некоторые банки начали объявлять об отказе от участия в программе TARP, несмотря на то, что еще недостаточно окрепли для самостоятельного плавания.

Анастасия Михарская

Корпоративные новости**Мечел приобретает основные активы Bluestone Coal**

Вчера Мечел официально объявил о приобретении активов по производству коксующегося угля американской Bluestone Coal. По условиям сделки за новые активы Мечел заплатит \$436 млн (данная сумма уже была переведена продавцу в 3-м квартале 2008 г.) и 83.3 млн своих привилегированных акций. Условия сделки также предусматривают понятие «целевой стоимости» привилегированных акций через 5 лет. В зависимости от результатов геологоразведочной программы на активах Bluestone, целевая стоимость «префов» может составить от \$ 786 до 1585 млн. (базовое значение – \$986 млн). Предполагается, что через 5 лет владелец привилегированных акций сможет получить дополнительную компенсацию, равную разнице между их целевой стоимостью и рыночной ценой с учетом накопленных дивидендов на тот момент.

Относительно самих активов Bluestone известно, что их выручка за 9 месяцев 2008 г. составила \$ 266 млн, EBITDA – \$ 96 млн, продажи коксующегося угля – 2 млн. В настоящий момент уровень производства составляет 2.6 млн т в год (при мощности в 6.9 млн тонн в год, на которую можно выйти в течение 3-5 лет).

На наш взгляд, новость нейтральна для кредиторов Мечела. Компания уже давно перевела продавцу денежную составляющую сделки, поэтому покупка не потребует привлечения дополнительного финансирования. Основная часть необходимых для расширения мощностей Bluestone капитальных затрат была понесена до 2009 г., а 5-летняя инвестиционная программа составляет лишь \$136 млн. Чистый долг Bluestone – \$135 млн.

Данная сделка поможет Мечелу стать по-настоящему глобальным крупным производителем коксующегося угля, а также увеличить за счет новых активов свои собственные денежные потоки в ближайшие годы, когда они особенно нужны для решения долговых проблем Мечела. Однако на текущий момент вопрос рефинансирования части долга компании (\$1.5-миллиардный бридж-кредит на покупку Oriel Resources) остается открытым.

Котировки облигаций Мечела проделали солидный путь вверх в последние месяцы: Мечел-2 с начала года вырос на 20 п.п. и сейчас бумагу можно купить с доходностью 19% к оферте в июне 2010г. Выпуск Мечел-ТД менее ликвиден, однако бонд подтянулся к номиналу, доходность сейчас составляет около 14% к погашению в июне 2009г., в начале года котировки составляли около 60% от номинала.

Учитывая все еще сохраняющиеся риски реструктуризации по бондам Мечела, покупку бумаг с текущей доходностью мы считаем неинтересной. В то же время, если компания будет склоняться к реструктуризации публичной задолженности, мы не сомневаемся, что предложенные эмитентом условия будут достаточно мягкими, а компания будет исправно выполнять условия реструктуризации.

Юрий Волов, Андрей Кучеров

Анастасия Михарская

НПО Сатурн: близится хэппи-энд?

Вчера СМИ сообщили о том, что на рассмотрении у ФАС находится заявка Оборонэкспорта на покупку более 75% голосующих акций НПО Сатурн. В настоящее время Оборонэкспорт напрямую владеет 37% акций. ФАС установила, что заявленная в ходатайстве сделка может привести к ограничению конкуренции, однако продлила сроки рассмотрения указанного ходатайства на 2 месяца в связи с необходимостью получения дополнительной информации. Как нам кажется, заминка носит формальный характер, и заявка будет одобрена в ближайшее время.

Кстати, на этой неделе Минфин принял решение о выделении 5.2 млрд руб. для внесения в уставный капитал Сатурна. Вероятно, увеличение доли Оборонэкспорта планируется путем выкупа допэмиссии за счет средств, предоставленных Минфином.

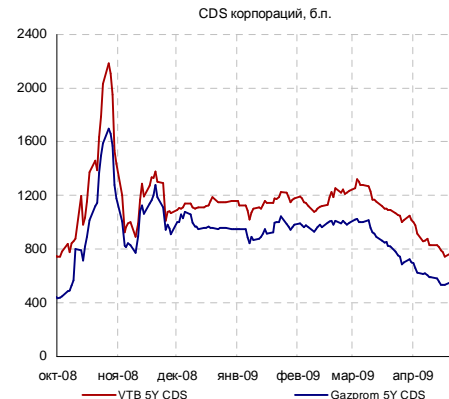
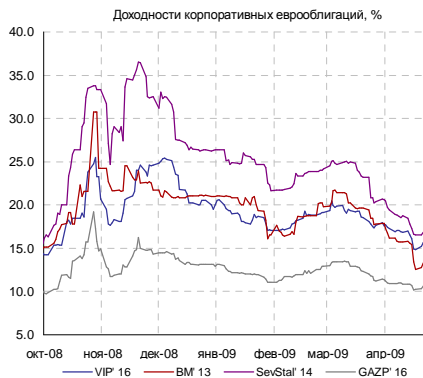
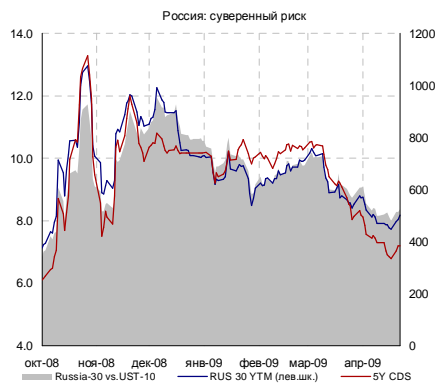
Напомним, что решение о выкупе акций у НПО Сатурн в пользу государства в лице госкомпании было принято еще в декабре 2008 г. в ходе знакового визита В. Путина в г. Рыбинск (где расположен завод), посвященного перспективам развития компании. После этого ВТБ перечислил компании 7.5 млрд руб., большая часть которых пошла на выплату по оферте 3-го выпуска облигаций Сатурн объемом 3.5 млрд руб.

Однако средств оказалось недостаточно, и в 2009 г. компания допустила ряд техдефолтов, часть из которых на этой неделе станет реальными: 24 марта не была исполнена оферта по облигациям 2-ой серии на сумму около 2 млрд руб., а также не уплачены два купона на общую сумму около 250 млн руб.

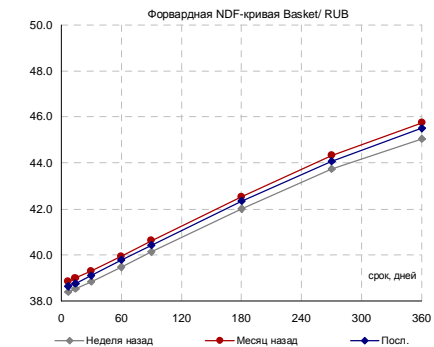
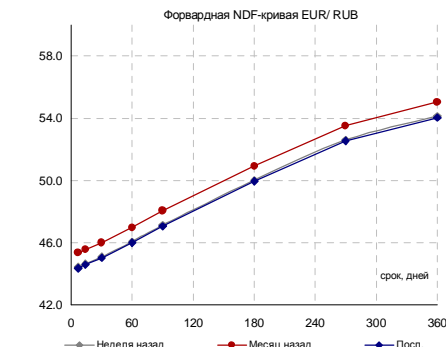
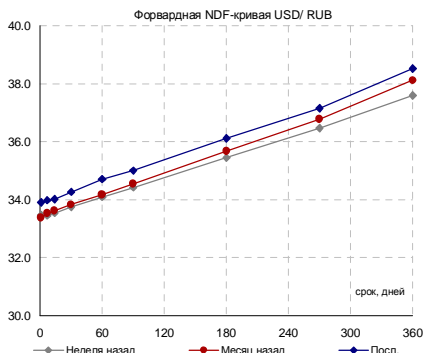
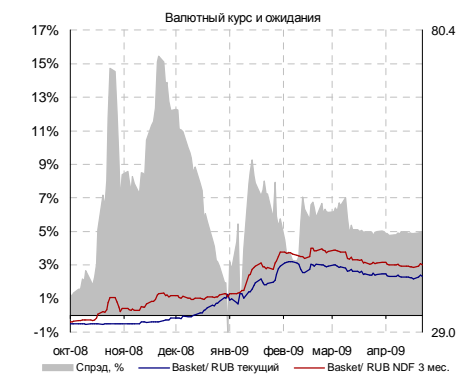
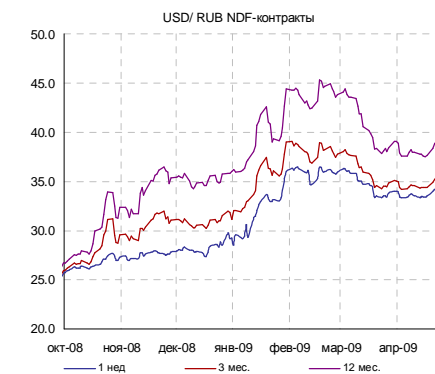
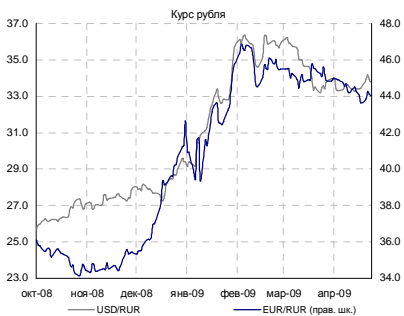
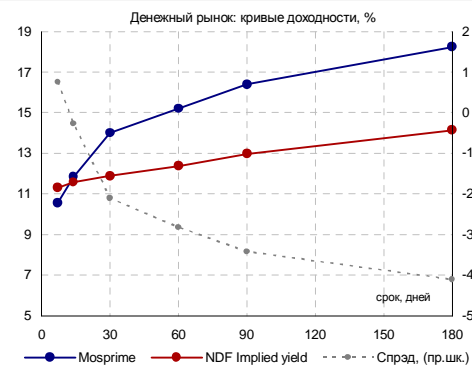
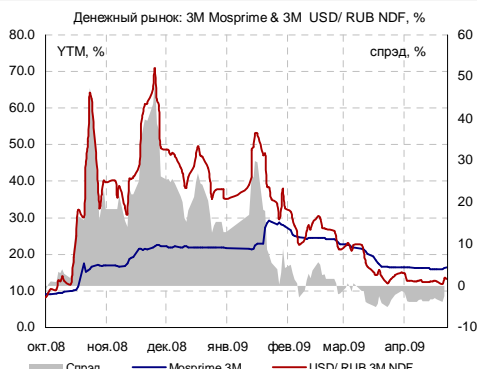
Помимо допэмиссии среди других источников средств для расплаты с облигационерами еще не выделенный, но уже одобренный транш в объеме 4 млрд руб. в рамках открытой ВТБ кредитной линии на 11.5 млрд руб. Таким образом, видимо, облигационеры все-таки дождутся перечисления средств. На высокие шансы скорой счастливой развязки этой истории указывает и неуступчивость держателей, которые готовы продавать бумагу только в районе номинала.

*Екатерина Горбунова
Анастасия Михарская*

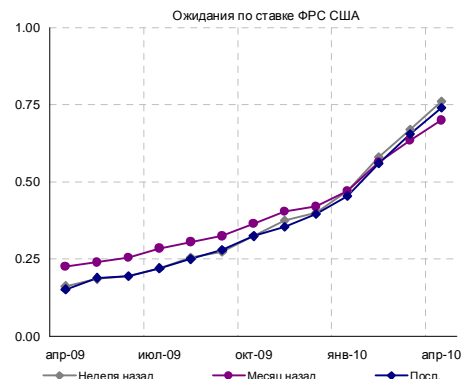
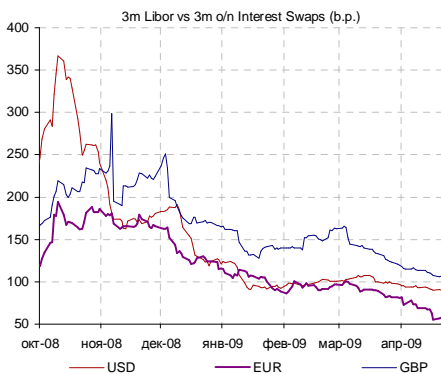
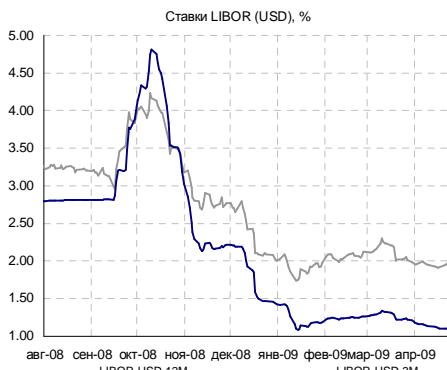
Российский долговой рынок



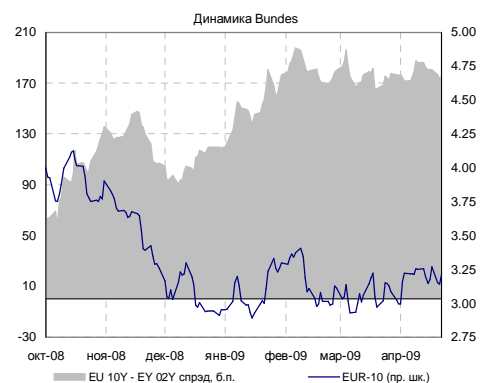
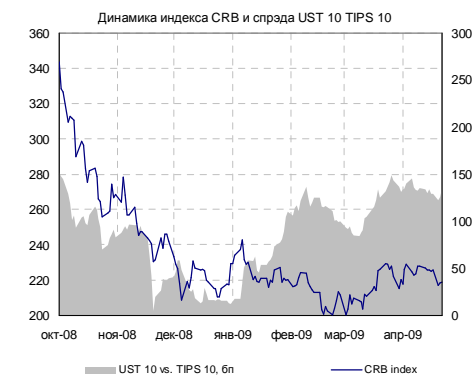
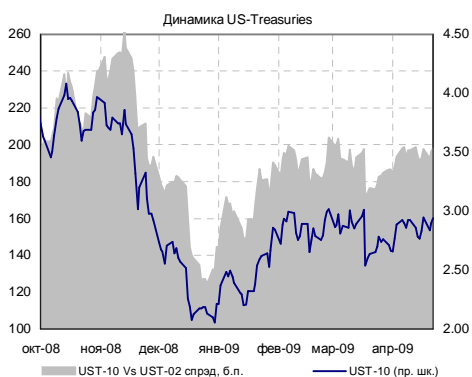
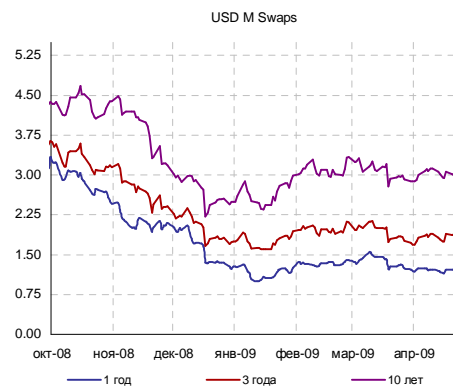
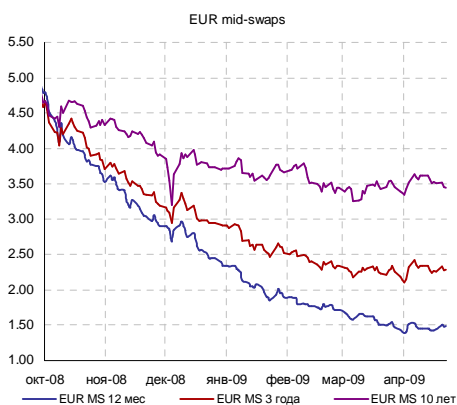
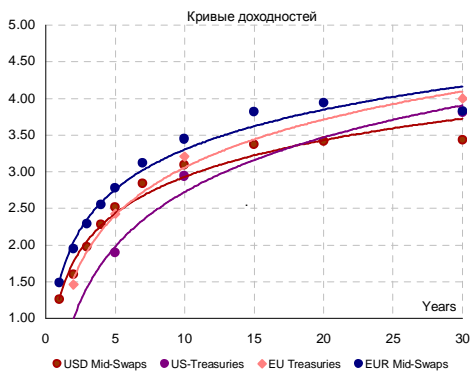
Денежно-валютный рынок



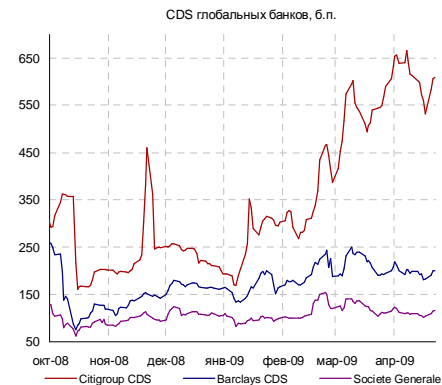
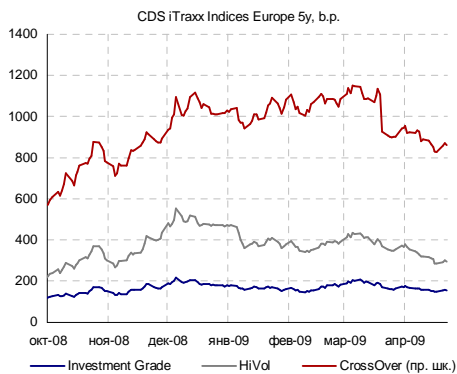
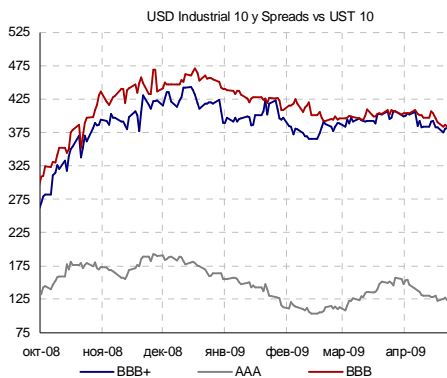
Глобальный валютный и денежный рынок



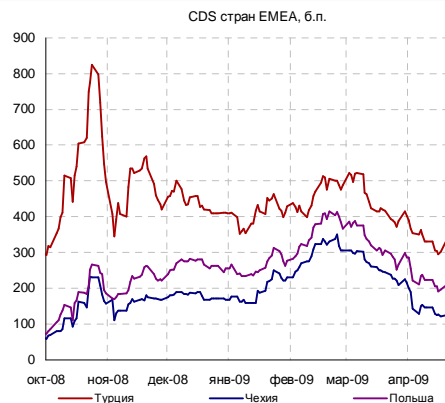
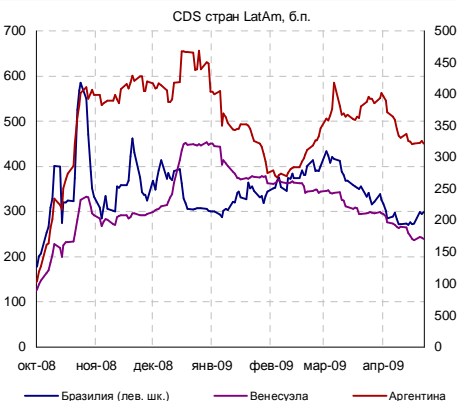
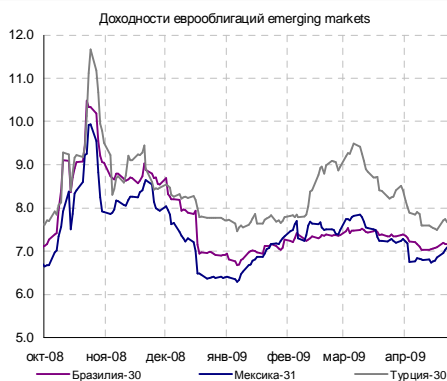
Глобальный долговой рынок



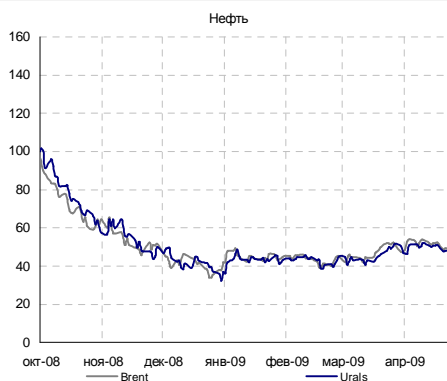
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена 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**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.