

# Рынок облигаций:

## Факты и комментарии

17 декабря 2008 года

### Новость дня:

Учетная ставка в США снижена до исторического минимума – целевого диапазона 0% – 0,25%.

ЦБ РФ продолжает расширять границы бивалютного коридора.

### Новости эмитентов.....стр 2

- Генерирующие компании не смогут снизить объемы инвестпрограмм.
- Юнимилк: Финансовые результаты за 1-е полугодие 2008 года по МСФО.
- АК «Сибирь»: все стало еще запутанней.

### Денежный рынок.....стр 9

- Вчера произошел неожиданный приток ликвидности.
- ЦБ опубликовал список банков, с которыми подписал соглашения по компенсации убытков на межбанке.

### Долговые рынки .....стр 10

- Решение по ставке и риторика протокола заседания Комитета по открытым рынкам ФРС превзошли ожидания.
- Спрос на инструменты, номинированные в евро.
- Внутренний рынок: привыкаем к новой «корзине».
- Русснефть готовит подарок.

### Панорама рублевого сегмента...стр 12

### Основные рыночные индикаторы

#### ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.26%	-25	-177
Russia-30	11.20%	5	570
ОФЗ 46018	9.03%	1	256
Газпром-8	14.97%	-107	792
РЖД-6	13.71%	-97	671
АИЖК-8	21.31%	347	1 341
ВТБ - 5	13.90%	63	611
РоссельхБ-6	12.33%	101	n/a
МосОбл-8	26.76%	159	n/a

#### ИНДЕКСЫ

		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	81.70%	-13	-1 834
iTRAXX XOVER 5Y	1 254.25	-12	915
CDX HY 5Y	1 290.72	-17	796

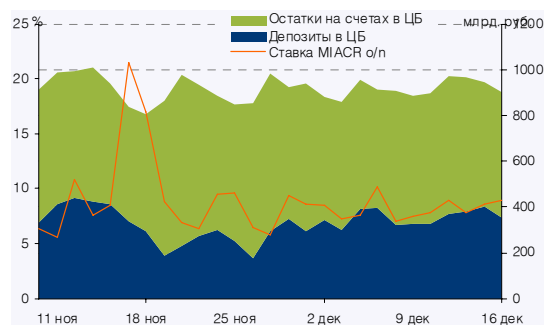
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	642.95	0.1%	-66.0%
RTS	685.44	-0.5%	-70.1%
S&P 500	868.57	0.0%	-40.8%
DAX	4 712.20	1.2%	-41.6%
NIKKEI	8 568.02	-1.1%	-44.0%

#### СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	41.63	-2.7%	-54.4%
Нефть WTI	43.60	-2.0%	-54.6%
Золото	858.10	2.3%	2.9%
Никель LME 3 М	9 695.00	-5.2%	-62.7%

Источник: Bloomberg, MMB

### Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- На 18 декабря запланирован аукцион по размещению бескупонных краткосрочных облигаций Банка России выпуска N 4-08-21BR0-8 в объеме 10 млрд руб.
- На аукционе для кредитных организаций по предоставлению кредитов без обеспечения ЦБ установил ставку отсечения на уровне 12,25 % годовых, объем размещения составил 28,489 млрд руб. Средневзвешенная ставка – 12,42 % годовых.
- По заявлению вице-преьера Игоря Сечина, российские нефтяные компании снизили экспорт нефти в ноябре на 1,5 млн тонн и готовы сократить его в будущем примерно в таком же объеме, если рыночная ситуация продолжит ухудшаться.
- Страны-члены ОПЕК приняли решение о сокращении с 1 января квот на добычу нефти на 2 миллиона баррелей в сутки с 1 января.
- Федеральный Комитет по открытым рынкам ФРС США на очередном заседании принял решение снизить базовую процентную ставку до целевого диапазона 0 – 0,25%.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- ООО «ТЕРНА–ФИНАНС» осуществило погашение облигаций серии 01 объемом выпуска – 500 млн руб. В момент наступления даты погашения в обращении находилось 1 185 облигаций.
- ООО «Холдинговая компания «Белый фрегат» в полном объеме выплатило купонный доход по облигациям серии 01, в тоже время эмитент не смог исполнить обязательства по оферте. Общий объем неисполненных обязательств составил 717,2 млн руб. В настоящее время Компания проводит переговоры с инвесторами о реструктуризации обязательств, согласно графику реструктуризации обязательства будут исполнены до плановой даты погашения облигаций – 17 декабря 2009 года. Реструктуризация задолженности позволит Компании осуществлять операционную деятельность и произвести все необходимые выплаты владельцам облигаций до конца 2009 года. По заявлению представителей Компании в настоящее время ведутся переговоры с основными банками–кредиторами о дальнейшем финансировании бизнеса Группы.
- ООО «ВМУ–Финанс» определило ставку 5–го купона по облигациям первой серии в размере 16% годовых. Размер выплат на одну бумагу составит 79,78 руб.
- Московское областное ипотечное агентство допустило технический дефолт, не исполнив оферту по облигациям серии 03. К выкупу было предъявлено практически 100% займа объемом 5 млрд руб. Оферентом по выпуску выступает Правительство Московской области.
- ОАО «ИжАвто» допустило технический дефолт по оферте по облигациям серии 02 на сумму 2 млрд руб. Причиной случившегося называется отсутствие денежных средств, необходимых для осуществления выкупа облигаций, предъявленных держателями.
- ООО «ТехноНИКОЛЬ–Финанс» исполнило оферту по облигациям серии 01. Эмитент приобрел бумаги в количестве 62 458 штук (4,16% выпуска) по цене 97,7% от номинала на общую сумму 61,9 млн руб., с учетом накопленного купонного дохода по облигациям (НКД). Напомним, что 14 ноября этого года по оферте было выкуплено 76,04% выпуска объемом 1,5 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала облигации серии 02 ОАО «МРСК Юга» в объеме 6 млрд руб.
- Марийский НПЗ погасил дебютные бонды на 800 млн руб.

## Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинг эмитента компании «Транснефть» с «А2» до «А3», а также рейтинг LPN в объеме 4,3 млрд долл., выпущенных «ТрансКапиталИнвест», SPV-компанией «Транснефти». Рейтинги находятся на пересмотре с возможностью дальнейшего понижения.
- 11 декабря 2008 года рейтинговое агентство «Эксперт РА» объявило о присвоении рейтинга кредитоспособности **ОАО Банк АББ** на уровне В++ «Приемлемый уровень кредитоспособности». Полученный рейтинг позволит АББ принять участие в беззалоговых аукционах ЦБ РФ.
- Агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинги **Спурт Банка**, включая долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) «В-», и исключило РДЭ и индивидуальный рейтинг банка из списка Rating Watch с пометкой «негативный». Как говорится в сообщении агентства, по долгосрочному РДЭ присвоен прогноз «стабильный».
- Рейтинговое агентство Moody's понизило долгосрочные рейтинги компании «Еврокоммерц» в иностранной и национальной валюте до Сaa2 с B2. Moody's Interfax понизило рейтинг компании по национальной шкале до B2.ru с A3.ru. Moody's поместило рейтинги Сaa2 и B2.ru на пересмотр, характер которого не определен. Понижение рейтингов компании связано с дефолтом по купону по облигациям серии 02.
- Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз по рейтингу **ОАО «Российские железные дороги»** с «позитивного» на «стабильный». Рейтинг подтвержден на уровне «А3».

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Уставный капитал **Россельхозбанка** будет увеличен на 45 млрд руб. Об этом сообщил премьер-министр РФ Владимир Путин на совещании о дополнительных мерах поддержки сельского хозяйства. Он напомнил, что в этом году правительство уже приняло решение об увеличении уставного капитала Банка на 35 млрд руб. /Прайм-ТАСС/.
- Банк России заключил с 10 банками соглашения по компенсации кредитным организациям части убытков, возникших по сделкам с другими банками, у которых была отозвана лицензия на осуществление банковских операций. Об этом говорится в сообщении ЦБ РФ. Так, соглашения заключены с ЗАО «Райффайзенбанк», Сбербанком России ОАО, ОАО «МДМ-банк», ОАО Банк ВТБ, ГПБ (ОАО), ОАО «Банк Москвы», ОАО «АЛЬФА-БАНК», ЗАО ЮниКредит Банк», ОАО АКБ «РОСБАНК», ОАО «УРАЛСИБ». /РБК/
- **СКБ-банк** подвел итоги деятельности на 1 декабря 2008 года. Основной объем активов-нетто за год вырос на 10,8 млрд руб. и превысил 39,3 млрд руб. (+37,5%). Почти на треть за год вырос объем привлеченных Банком средств, превысив 33 млрд руб. Существенную часть среди привлеченных средств составляют средства физических лиц, на 1 декабря 2008 года – более 12 млрд руб. Отметим, что объем средств физических лиц в СКБ-банке за ноябрь вырос почти на 400 млн руб. Кредитный портфель Банка на 1 декабря 2008 года превысил 27,5 млрд руб. (+ 40% к сопоставимому периоду прошлого года). /www.skbbank.ru/
- **Банка «Санкт-Петербург»** представил результаты деятельности по МСФО за 9 месяцев 2008 года: активы выросли до 181,3 млрд руб. (+43% к началу года), чистая прибыль составила 1 971 млн руб. (+36% по к сопоставимому периоду прошлого года), чистая процентная маржа на 1 октября 2008 года составила 6,17%, отношение издержек к доходам сократилось на 1,5 п.п. по сравнению с показателем за 2007 год и составило 38,7%. Рентабельность капитала (ROE) составила 16,5%, сократившись на 4,1 п.п. по сравнению с 20,6% за 2007 год. Собственные средства за 9 месяцев 2008 года выросли на 13% до 16,9 млрд руб. за счет увеличения нераспределенной прибыли. По состоянию на 1 октября 2008 года достаточность капитала Банка

в соответствии с требованиями Базельского комитета составила 11,6%, в том числе достаточность капитала первого уровня – 9,1%. /www.bspb.ru/

- ОАО «АФК «Система» выкупила 675 тыс. дополнительных обыкновенных акций **ОАО «АКБ «Московский банк реконструкции и развития»** (МБРР) за 10 тыс. руб. каждую. Сумма сделки составила 6,75 млрд руб. В результате допэмиссии уставный капитал МБРР увеличится на 61% – с 545,5 млрд руб. до 883 млрд руб. Председатель правления МБРР Сергей Зайцев сообщил, что «как только будет завершена регистрация итогов допэмиссии акций банка, МБРР намерен подать заявку в ВЭБ на максимальную сумму кредита, которое позволяет законодательство – около 1,5 млрд руб.» /Quote.ru, Газета.Ru/
- По словам первого зампреда правления **РОСБАНКа** И.Антонова, Банк в рамках оптимизации расходов приступил к реорганизации региональной сети: к концу 2008 года количество филиалов сократится с 65 (на начало 2008 года) до 56. На их месте появятся расчетно-кассовые центры (РКЦ). Примерно такое же количество филиалов банк планирует преобразовать в РКЦ в следующем году. Кроме того, РОСБАНК пересмотрит в сторону уменьшения и план по развитию сети дополнительных офисов. При этом И. Антонов рассчитывает на 50% увеличение ипотечного портфеля в 2009 году. /Banki.ru/
- **Пробизнесбанк** намерен привлечь субординированный кредит у шведского фонда East Capital, одного из своих акционеров, на 624,899 млн руб. Средства будут размещены на 5 лет под 12% годовых. Договор субординированного займа может быть конвертирован в обыкновенные именные акции по цене размещения 2 145 руб за акцию по требованию кредитора. /РИА Новости/
- **Банк «Санкт-Петербург»** привлечет субординированный кредит от акционеров в размере 50 млн долл. до конца года, сообщил журналистам заместитель председателя правления банка «Санкт-Петербург» Константин Баландин. По его словам, Банк планирует обратиться за кредитом на аналогичную сумму и в ВЭБ, но после получения заемных средств от акционеров. /Прайм-ТАСС/
- За январь–ноябрь 2008 года ипотечный банк **«ДельтаКредит»** выдал кредитов на сумму 977,9 млн долл. При этом кредитный портфель Банка составил 1 658,2 млн долл. В сравнении с аналогичным периодом прошлого года показатели выросли на 87% и 91% соответственно. /Banki.ru/
- ОАО «Татнефть» переформило 24,56% пакет акций **Банка ЗЕНИТ** на компанию Tatneft Oil AG и формально вышло из состава акционеров Банка. /ИА «Финмаркет/
- Вчера администрация Московской области опубликовала пресс-релиз, в котором привела объяснения к причинам невыполнения обязательств по ofercie 3-го выпуска **МОИА** объемом 5 млрд руб. Согласно сообщению, область готова исполнить offerту, однако не станет этого делать, поскольку в настоящий момент на облигации наложен арест. Уже сама формулировка «арест облигаций» вызывает недоумение. Напомним, что это уже второй эмитент, после СК Спецстрой-2, связанный с Правительством Московской области, нарушившим обязательства перед держателями облигаций. Кстати у обоих эмитентов единый платежный агент – Московский залоговый банк, ожидающий решения от АСВ о санации. На наш взгляд, до тех пор, пока эта, несомненно, запутанная история не разрешится, с большой долей вероятности можно ожидать дефолта по обязательствам, любого из эмитентов, аффилированных с областью. Среди моментов, способных вызвать толику оптимизма, отметим заявление пресс-секретаря премьер-министра Д Пескова, по информации Ведомостей, сообщившего, что в случае необходимости федеральное правительство окажет региону необходимую поддержку. /Ведомости, Cbonds, www.mosreg.ru/

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **Роснефть** рассматривает возможность выпуска еврооблигаций на сумму до 1,5 млрд долл. в 2009 году. Согласно словам вице-президента по финансам, Компания планирует зарегистрировать выпуск еврооблигаций, однако его размещение будет зависеть от конкретных рыночных условий. /www.cbonds.ru /

- **Русснефть** перечислило деньги на выкуп облигаций серии 01 платежному агенту выпуска Альфа-Банку. /Коммерсантъ/

## ЭНЕРГЕТИКА

- **«Русгидро»** начало размещение акций дополнительного выпуска на общую сумму 10 млрд руб. /Прайм-ТАСС/

### Генерирующие компании не смогут снизить объемы инвестпрограмм.

Первый вице-премьер правительства Игорь Шувалов по итогам совещания, посвященного проблемам электроэнергетического сектора, заявил, что компании не смогут вносить изменения в свои обязательства по новому строительству. Также вице-премьер сказал, что государственным банкам рекомендовано в приоритетном порядке рассматривать заявки энергокомпаний на предоставление средств под реализацию их инвестпрограмм. Как сообщает РБК Daily, одним из основных условий получения кредита должна быть закупка отечественного оборудования. Мы отмечаем, что далеко не все контракты генерирующих компаний заключены с российскими производителями. Указанные ограничения могут осложнить получение генерирующими компаниями кредитов от госбанков, что в условиях сохранения объемов инвестиционных программ может вызвать нестабильность в отрасли. /РБК Daily/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Администрация Новосибирской области заключило ряд соглашений, по которым **НМЗ Кузьмина** будет реализовывать продукцию ряду новосибирских металлотрейдеров. Впоследствии часть продукции будет выкупаться муниципалитетом Новосибирска под городские нужды. /Ведомости/

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- **Холдинг «Моссельпром»** не отказывается от планов по размещению второго выпуска облигаций на 1,5 млрд руб. в 2009 году. Компания готова будет предложить инвесторам облигации второго выпуска, как только стабилизируется ситуация на финансовых рынках. /Cbonds/
- 15 декабря 2008 года решением Арбитражного суда Санкт-Петербурга и Ленинградской области в отношении **ОАО «Парнас-М»** введена процедура внешнего управления. По заявлению представителей Компании, данная процедура была введена по инициативе Совета директоров, а поводом для нее стала неудовлетворительная деятельность топ-менеджеров управляющей компании «Холдинговая компания «Парнас» во главе с президентом Н.О. Мельниковым в сентябре – ноябре 2008 года. Советом директоров ОАО «Парнас-М» подготовлена программа по выходу из кризиса, по погашению долгов, по участию в федеральном национальном проекте «Сельское хозяйство» и государственных целевых программах. Кроме того, Совет директоров Компании надеется, что процедура внешнего управления позволит признать ничтожными сомнительные сделки, заключенные в сентябре – ноябре 2008 года руководством холдинга, нанесшие существенный ущерб предприятию и его работникам. Напомним, в ноябре 2008 года компания

допустила дефолт по выплате купонного дохода по облигациям серии 02. Общий объем не исполненных обязательств составил 26,93 млн руб. /Finambonds/

**Юнимилк: Финансовые результаты за 1–е полугодие 2008 года по МСФО**

*Группа Юнимилк раскрыла консолидированную отчетность за первое полугодие 2008 года по МСФО.*

В апреле 2008 года Компания завершила длительный процесс юридической реорганизации в форме присоединения 17 основных производственных предприятий, расположенных на территории России, к ОАО «Компания ЮНИМИЛК», с целью улучшения ее управляемости и повышения прозрачности структуры. В результате, в первом полугодии 2008 года консолидированная выручка Группы продемонстрировала рост на 33,4% до 19,43 млрд руб. к аналогичному периоду 2007 года, показатель EBITDA на 26,2% до 910 млн руб., при этом чистый убыток Компании вырос на 74,0% до 764 млн руб. Увеличение показателя EBITDA в основном обусловлено ростом амортизационных отчислений после завершения процедуры реорганизации Группы, а увеличение размера чистого непокрытого убытка руководство Юнимилка связывает с резким скачком цен на основное сырье – сырое молоко в начале 2008 года. В итоге эффективность бизнеса Группы показала свое снижение – рентабельность EBITDA уменьшилась на 0,2 п.п. до 4,7%.

Финансовые результаты 2007-2008 гг.				
	2007	6 мес 08	6 мес 07	6 мес 08/ 6 мес 07
<b>Основные финансовые показатели, млн руб</b>				
Выручка	31 828	19 433	14 567	33.4%
EBITDA	1 857	910	721	26.2%
Чистая прибыль	-594	-764	-439	74.0%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>				
				6 мес 08/ 2007
Активы	28 253	30 593	-	8.3%
Дебиторская задол-ть	2 672	3 161	-	18.3%
Запасы	3 688	3 918	-	6.2%
Финансовый долг, в т.ч.	14 697	13 721	-	-6.6%
долгосрочный	7 280	9 784	-	34.4%
краткосрочный	7 417	3 937	-	-46.9%
Кредиторская задол-ть	2 928	3 251	-	11.0%
Рентабельность EBITDA	5.8%	4.7%	4.9%	
Фин. долг/EBITDA	7.91	6.70	-	
EBITDA/% расходы	1.47	1.08	1.19	
Фин. долг/Активы	52.0%	44.9%	-	

Долговая нагрузка Юнимилка по-прежнему остается на высоком уровне. Размер финансового долга Компании без учета субординированных займов в первом полугодии снизился на 6,6% до 13,72 млрд руб. относительно конца 2007 года. Более значительного сокращения размера финансового долга Юнимилка в отчетном периоде не произошло во многом из-за инвестиций в производство и дистрибуцию в размере 1,84 млрд руб. Положительным моментом, касающимся долговой нагрузки Группы, можно назвать уменьшение доли краткосрочных заимствований по итогам первого полугодия 2008 года с 50,5% до 28,7% относительно конца 2007 года. Уровень долговой нагрузки Юнимилка уменьшился, но продолжил оставаться на высоком уровне – Финансовый долг/EBITDA снизился с 7,91х в 2007 году до 6,70х в первом полугодии 2008 года. В свою очередь, следует отметить ухудшение покрытия показателем EBITDA процентов по привлеченным средствам с 1,19х до 1,08х. Высокий уровень долговой нагрузки в текущих условиях закрывает Компании дорогу к источникам внешних

заимствований. В результате в структуре долга Группы произошло увеличение размера субординированных кредитов от акционеров практически в 4 раза с 1 389 млн руб. до 5 538 млн руб., которые способствуют финансовой устойчивости Компании. Кроме того, для улучшения структуры баланса Группы руководство Юнимилка приняло решение об увеличении капитала путем размещения дополнительных акций, которое по оценкам менеджмента, состоится в 1 квартале 2009 года. В свою очередь, в марте 2008 года Компании удалось осуществить сделку по продаже части пакета акций за 3,2 млрд руб. частному инвестиционному фонду Capital International Private Equity Fund (CIPEF). Привлеченные средства направлены руководством на завершение программы модернизации производственных мощностей Компании и поддержку темпов ее роста на рынках России и стран СНГ.

В целом, следует отметить, что текущие результаты не отражают последствий кризиса, которые окажут давление на финансовое состояние Юнимилка в большей степени только в 2009 году. Учитывая, что ближайшая оферта по дебютному выпуску облигаций на 2 млрд руб. Группы Юнимилк состоится в сентябре 2009 года, Компании будет весьма проблематично самостоятельно исполнить свои обязательства в полном объеме без поддержки акционеров.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## РИТЭЙЛ

- Краснодарский ритейлер **«Магнит»** сообщил о покупке 49% доли дочернего ООО «Магнит — Нижний Новгород» за 1,5 млрд руб. В результате сделки доля «Магнита» в обществе увеличилась с 50,9% до 99,9%. У «Магнита» был опцион на выкуп доли в компании, в соответствии с которым ритейлер обязан был консолидировать долю участия в ООО, в случае если общество достигнет определенных финансовых показателей. Напомним, в 2006 году «Магнит» создал совместное предприятие (СП) с нижегородской торговой сетью «Эконта». В результате СП «Магнит» получил долю в 50,9%, а владельцы магазинов — в 49%. Сделка была безденежной. «Магнит» получил контроль в обмен на бренд и технологии. /Ведомости/
- **ОАО «Торговый Дом «КОПЕЙКА»** объявило итоги 9 месяцев 2008 года по стандартам МСФО. Согласно данным отчетности, за 9 месяцев 2008 года чистая выручка ОАО «ТД «Копейка» составила 33,4 млрд руб., что на 30% превышает аналогичный показатель 2007 года. Рост выручки за 9 месяцев 2008 года обусловлен ростом выручки Like-for-like на 20% (в том числе трафик вырос на 3%, средний чек на 16%), а также увеличением торговых площадей на 6%. Показатель EBITDA по итогам девяти месяцев 2008 года составил 1,6 млрд руб., что в 3 раза превышает показатель EBITDA за аналогичный период прошлого года. Рентабельность EBITDA составила 4,9% против 2,1% за аналогичный период 2007 года. Чистая прибыль ОАО «ТД «Копейка» по итогам девяти месяцев 2008 года составила 692 млн руб. против убытка в 602 млн руб. за 9 месяцев 2007 года. Соотношение долг/EBITDA на 30 сентября 2008 года составило 4,0 против 7,6 на 31 декабря 2007 года. /Finambonds/

## ТРАНСПОРТ

- **ОАО «РЖД»** ограничит рост тарифов в следующем году на грузовые железнодорожные перевозки с запланированных 14% до 8%. Недостаток средств, вызванный более низкой индексацией тарифов, Компании компенсирует государство. По словам Президента РЖД Владимира Якунина, в 2009 году монополия планирует получить господдержку в размере 135 млрд руб. для реализации инвестиционной программы. /РБК Daily, Прайм-ТАСС/

**АК «Сибирь»: все стало еще запутанней.**

*Авиакомпания отказывается от консорциума с НРК.*

Авиакомпания «Сибирь» продолжает удивлять инвесторов. Как сообщают сегодняшние «Ведомости», акционеры Компании просят собственника Национальной резервной корпорации отказаться от подписанного коммюнике между «Сибирью» и «НРК». Напомним, что на неделе было подписано коммюнике между Филевыми и Лебедевым предполагающее объединение активов «Сибири», двух авиадискаунтеров и лизинговой компании, принадлежащих господину Лебедеву. Акционеры «Сибири» объясняют изменение своего решения повышенным вниманием к Компании. Ранее в наших обзорах мы обращали внимание, что реализация сделки вряд ли смогла бы улучшить текущее состояние Компании. Действие акционеров «Сибири», скорее всего, обусловлены предстоящей встречей гендиректора «Сибири» с первым вице-премьером Игорем Шуваловым и появившейся надеждой владельцев на государственную помощь. Каждая новость о «Сибири» делает ситуацию вокруг авиакомпании еще запутанней, что в значительной мере добавляет пессимизма держателям облигаций Компании в преддверии февральской оферты

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru



## Денежный рынок

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

Вторник отметился масштабным притоком рублевой ликвидности, превысивший, по нашим оценкам, 250 млрд руб. Это выглядит весьма неожиданным и, видимо, вызвано либо расходом средств госбюджета, либо связан с очередным траншем финансовой помощи из госисточников. Первая версия выглядит не слишком убедительной в силу масштабов притока. Конечно, в декабре темпы осваивания бюджета значительно повышаются, однако, как правило, не одновременно. «Слабостью» второй версии является отсутствие информации об очередных траншах господдержки.

Внутренний размер пришедших денежных ресурсов никак не отразился на конъюнктуре рынка. Ставки межбанка придерживались привычных 8–9% в течение дня, при пиковых значениях в районе 10–11%.

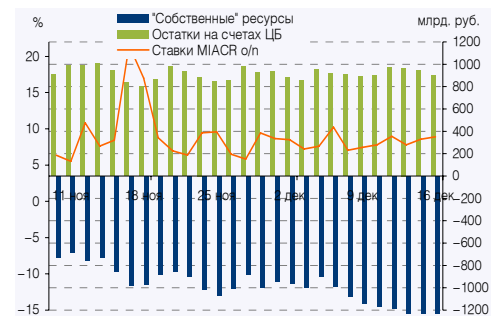
По итогам дня совокупные остатки на счетах, подскочив на 177,7 млрд руб., достигли 1,08 трлн руб. При этом увеличение коснулось и корсчетов, прибавивших 53,7 млрд, до уровня 604 млрд руб. и, особо заметно, депозитов, нарастивших 123 млрд руб. до 476,5 млрд руб. Кроме того, вчера участники снизили объем ресурсов, привлекаемых через РЕПО с ЦБ. Только по операциям на сутки сокращение составило около 107 млрд руб.

Помимо уменьшения РЕПО с ЦБ как фактор оттока рублевых ресурсов выступили интервенции ЦБ на валютном рынке. По сообщению Reuters вчера регулятору пришлось продать порядка 5 млрд долл. Однако мы считаем эту оценку чрезмерно завышенной.

Сегодня в системе будут размещены 321 млрд руб., с беззалоговых аукционов ЦБ, проведенных в понедельник и вторник. Из списаний предстоит возврат лишь 58,8 млрд руб., привлеченных ранее на аукционе ЦБ. Таким образом, ожидается дополнительный крупный приток ликвидности, который наверняка приведет к снижению стоимости ресурсов рынка. При этом, сегодняшнее расширение границ бивалютной корзины вызовет очередной всплеск активности в валютном сегменте.

Вчера ЦБ опубликовал перечень из 10 кредитных организаций, с которыми заключил соглашения о компенсации убытков на рынке МБК. Ранее озвучивалось, что список собираются расширить, как минимум, до 12 банков. Подписывая указанные соглашения, ЦБ утверждает перечень контрагентов по межбанку, по которым будет брать до 90% невыполненных обязательств. На наш взгляд, схема приведет к каким-либо положительным сдвигам рынка, только если Банк России не только предложит, но и будет реализовывать эффективный в случае механизма возмещения убытков.

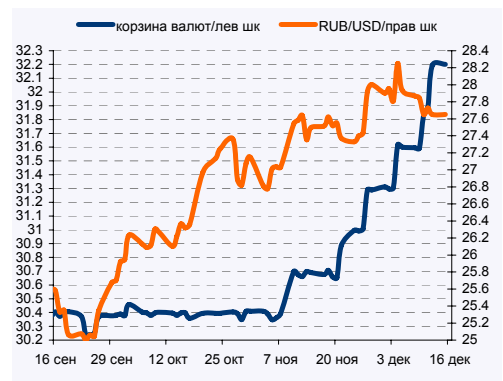
Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России, расчеты НОМОС–БАНКА

\*«собственные» ресурсы – остатки на счетах банков без учета текущих обязательств перед государством (Аукционы Минфина ЖКХ, ЦБ и РЕПО с ЦБ)

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
15 дек	аукцион ЦБ объемом 325 млрд руб. сроком на 6 мес. выплаты по ЕЧН и акциям
16 дек	аукцион ЦБ объемом 75 млрд руб. сроком на 5 недель
17 дек	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 58.21 млрд руб.

## Долговые рынки

Центральным событием вчерашнего дня, безусловно, стало заседание Федерального Комитета по открытым рынкам ФРС США, на котором было принято беспрецедентное решение о снижении federal funds rate до целевого диапазона 0 – 0,25%. Как отмечается в протоколе к заседанию, главным мотивом, побудившим регулятора к столь радикальным мерам, стало продолжающееся ухудшение экономической ситуации. Ноябрьские статистические данные по рынку труда и рынку недвижимости, отражающие рост безработицы и сокращение объемов нового строительства в объемах превышающих ожидания, весьма наглядно проиллюстрировали глубину текущих проблем.

На фоне этого тема инфляции отчасти утратила свою актуальность, поскольку продолжающееся снижение цен на сырьевых рынках позволяет ожидать дальнейшее ослабление инфляционного давления, что подтверждают последние данные по динамике потребительских цен (CPI на уровне 1,1% против 3,7% в октябре).

Важно отметить, что в целом риторика вчерашнего протокола кардинально отличается от звучавшей ранее. Фактически, все анонсированные в последнее время антикризисные меры, направленные на «оживление» финансовой системы, теперь оформлены в виде новой экономической политики ФРС, центральной линией которой обозначена поддержка финансовых рынков и стимулирование экономики через операции на открытых рынках. В частности, ФРС планирует покупать пакеты бумаг GSE'S и ипотечные бумаги для развития рынка ипотеки, причем, регулятор готов увеличивать объемы своих покупок до объемов, необходимых для поддержания стабильности. ФРС изучает потенциальные выгоды долгосрочных казначейских бумаг. Наряду с этим, в начале следующего года начнется реализация плана TALF, предполагающего поддержку малого бизнеса и потребительского кредитования.

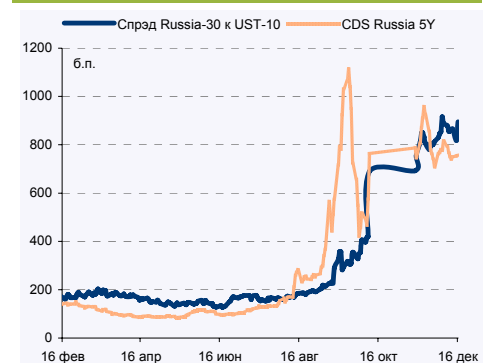
Монетарные власти предполагают изучать разные пути оптимального использования имеющихся ресурсов для выполнения главной цели – обеспечения полноценного функционирования финансовых рынков и сегмента потребительского кредитования, которые будут способствовать стабилизации экономики в целом.

Превзошедший ожидания результат, особенно с точки зрения содержания протокола, подчеркивающего «фокус» регулятора на поддержке рынков, был встречен участниками весьма позитивно. После оглашения ставки доходность казначейских обязательств существенно снизилась. Так, по итогам торговой сессии доходность 10-летних бумаг была на 25 б.п. ниже предыдущего уровня и составляла 2,26% годовых. С началом торгов в Азии доходность американских госбумаг продолжила снижаться.

Настроения в сегменте российских еврооблигаций вчера полностью соответствовали общерыночному – активность была минимальной. Котировки Russia-30 продолжают дрейфовать в диапазоне 81% – 82%. Диапазон, в котором торгуется CDS России, сохраняется достаточно

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

Спрэд Russia-30 и CDS Russia



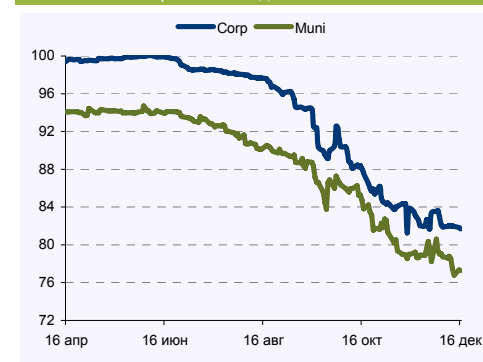
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть марки Urals в 2008г.



Источник: Bloomberg

Ценовые индексы ММВБ



Источник: ММВБ

стабильным. В корпоративных российских еврооблигациях сохраняется значительный навес неудовлетворенного спроса, разгоняющий котировки не только коротких выпусков. Растущая по мере ослабления рубля привлекательность валютных инструментов, особенно номинированных в евро, обуславливает повышенный интерес к ним, однако по понятным причинам предложение в таких выпусках фактически отсутствует. В качестве примера приведем выпуск УРСА-10euro, в котором котировки за два дня сместились от 60% – 65% до 68% – 70%.

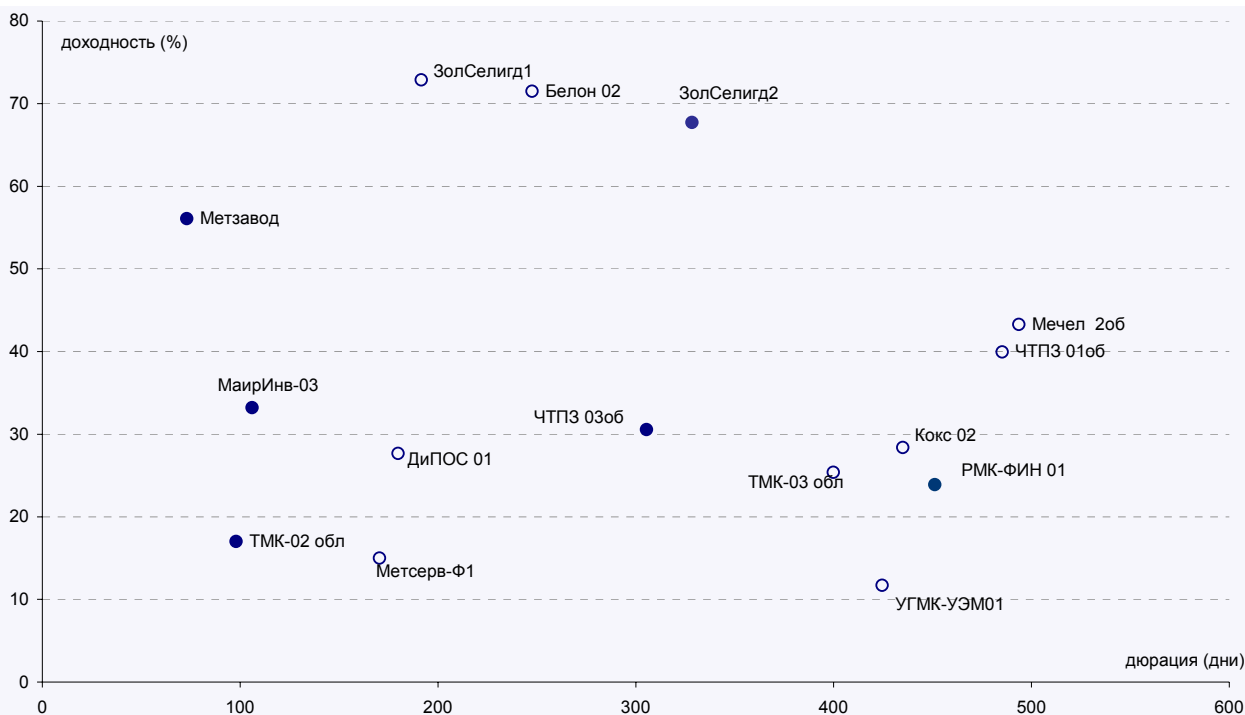
Не успев адаптироваться после очередного расширения бивалютного коридора, сегодня внутренний рынок будет «переваривать» новые уровни. Причем, вместо уже ставших привычными «на 30 копеек», сегодня коридор расширен на «30+15 копеек». На этом фоне желание участников рынка сократить свои позиции в госбумагах, которое наблюдалось в последнее время, вполне может усилиться. В частности, после вчерашнего роста доходности, пожалуй, самой ликвидной серии ОФЗ 25059 до 12,82% (почти +20 б.п. за день) сегодня не удивительным будет преодоление отметки в 13% годовых. В первом эшелоне также прослеживается желание сократить позиции, причем не только на длинном отрезке. В частности, вчера продажи, правда без агрессивного снижения котировок наблюдались в выпусках Газпром-8 (УТМ 14,97%), Лукойл -4 (УТМ 15,88%) и ВТБ-5 (УТР 13,9%)

Что касается корпоративного сегмента в целом, то он остается под прессом сообщений о новых технических дефолтах, заставляющих участников рынка еще с большим опасением относиться к третьему эшелону, способности выполнять свои обязательства которого вызывают все больше опасений. Так, торговая сеть Домоцентр, объявила, что не готова к прохождению оферты в январе, а к фактическим «неплательщикам» вчера добавилось еще и ОАО «Ижавто». С одной стороны, факт не состоявшейся сделки по продаже актива Автовазу вселяет опасения относительно наличия финансовых ресурсов для выполнения обязательств, но сохраняющаяся риторика о том, что Автоваз сохраняет заинтересованность в активе, вселяет определенные надежды, что дефолт останется «техническим», и обязательства перед инвесторами все же будут выполнены.

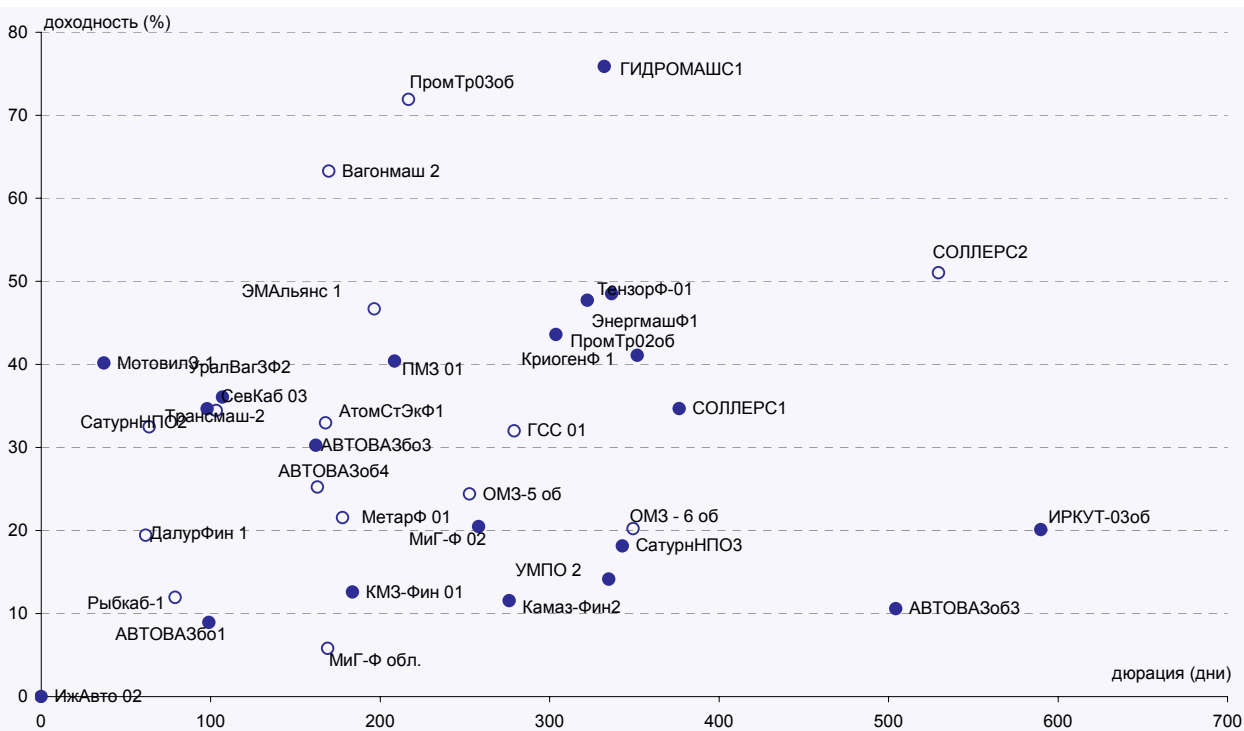
При текущих условиях единственной возможностью хоть как-то поддержать портфель в конце года остается поиск надежных выпусков во втором эшелоне. Что, на наш взгляд, и обуславливает вчерашние выборочные покупки в бумагах Икс5 (УТР 35,78%), ОГК-5 (УТР 19,68%), АФК Система (УТР 15,07%).

Приятным известием стало сообщение о том, что НК «Русснефть», которая заставляла нервничать инвесторов на протяжении последнего года, перечислила платежному агенту средства, необходимые для сегодняшнего выполнения обязательств по оферте по займу объемом 7 млрд руб. В то же время держателям облигаций ООО «СРЗ – Финанс», допустившего техдефолт по купону неизбежно придется смириться с техдефолтом и по оферте.

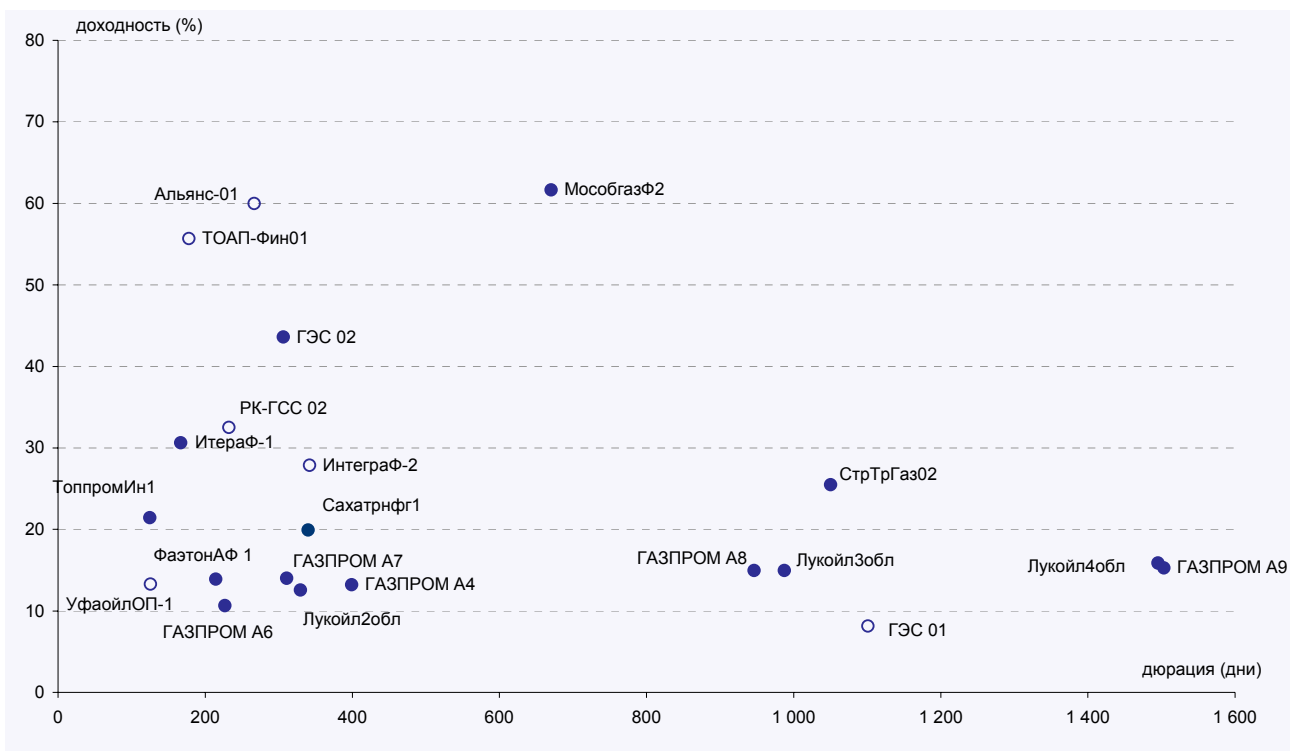
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



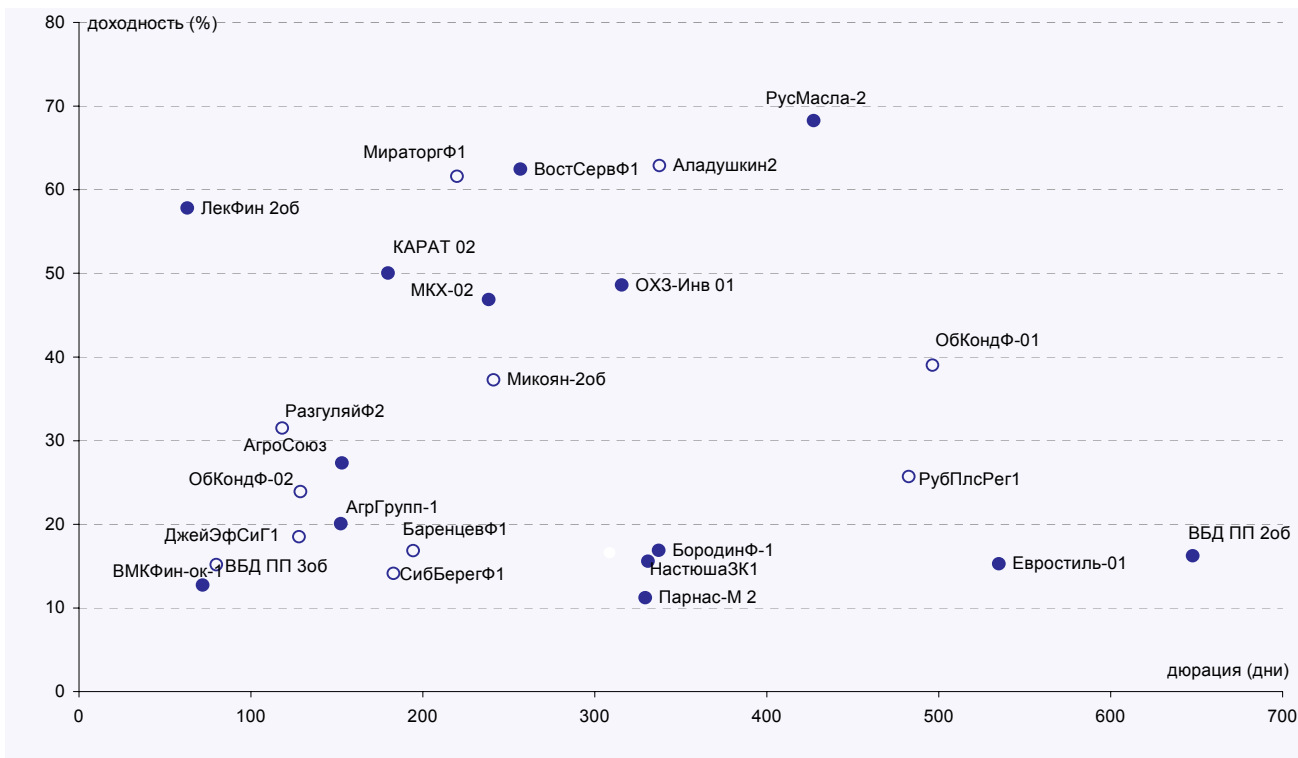
## Машиностроение



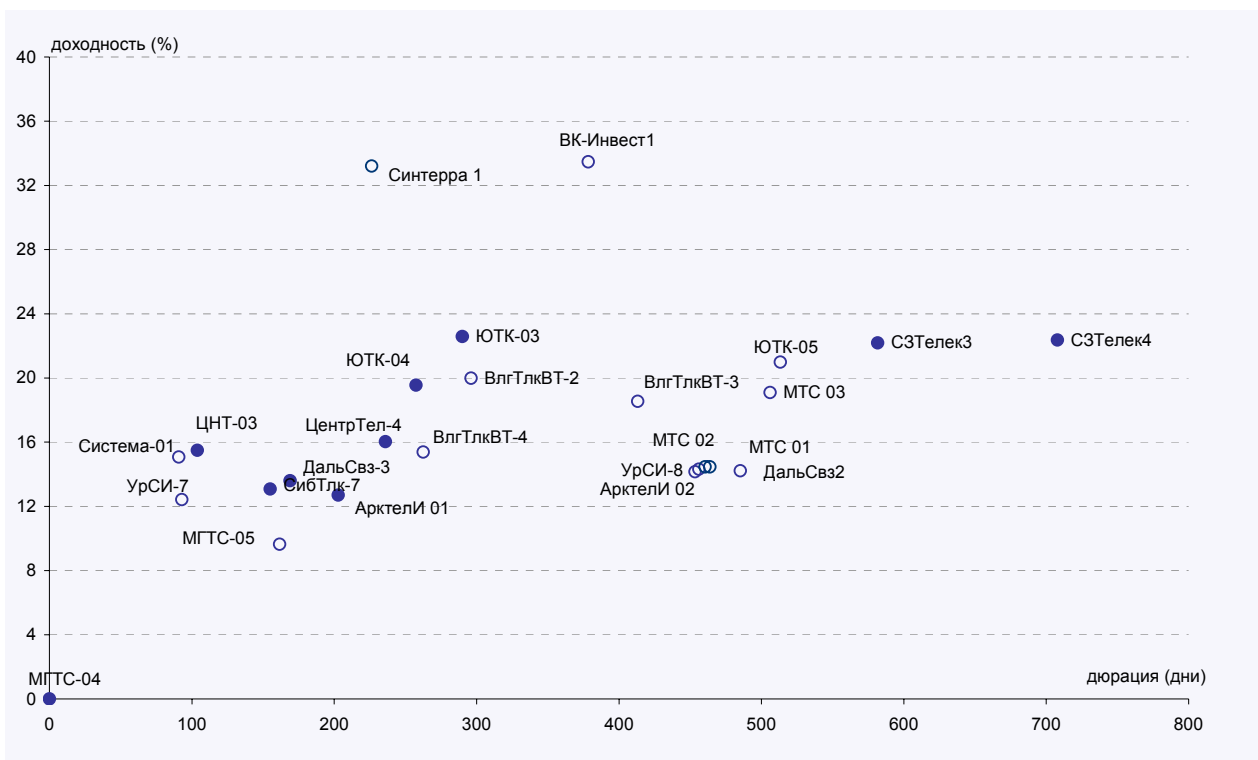
Нефтегазовый сектор



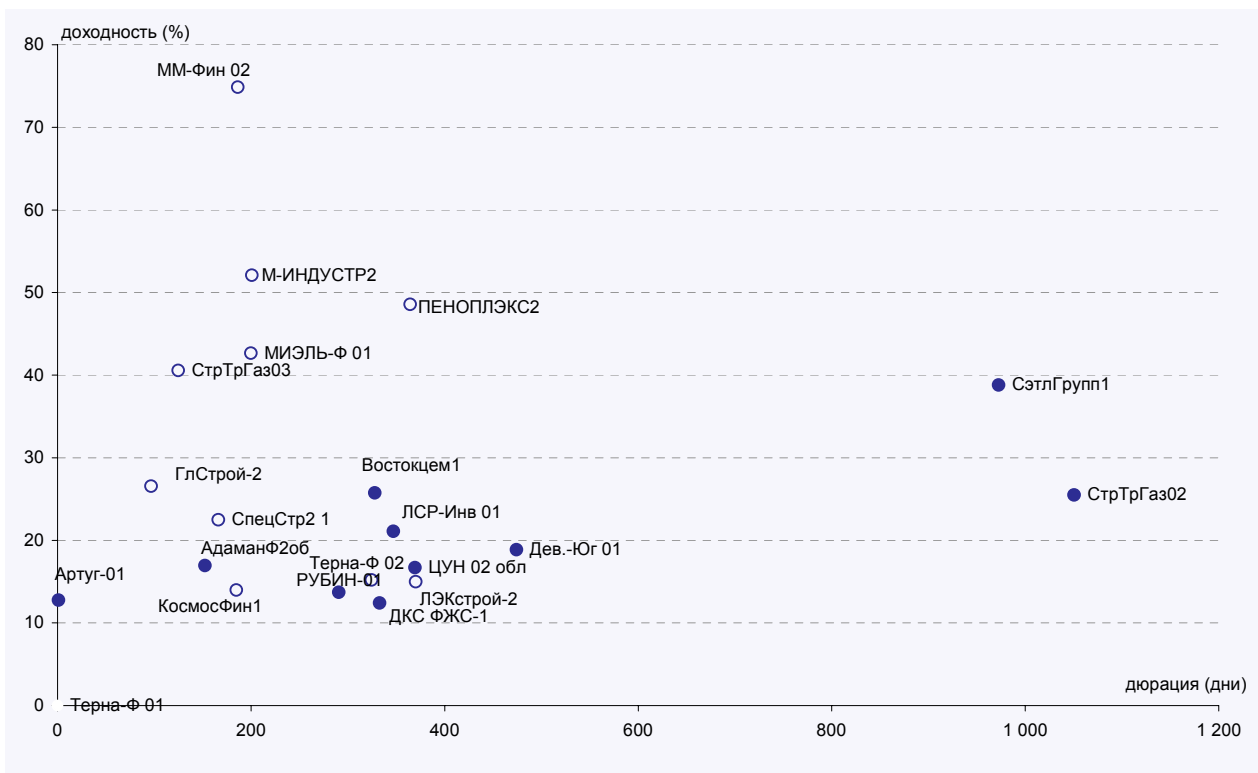
Потребсектор и АПК



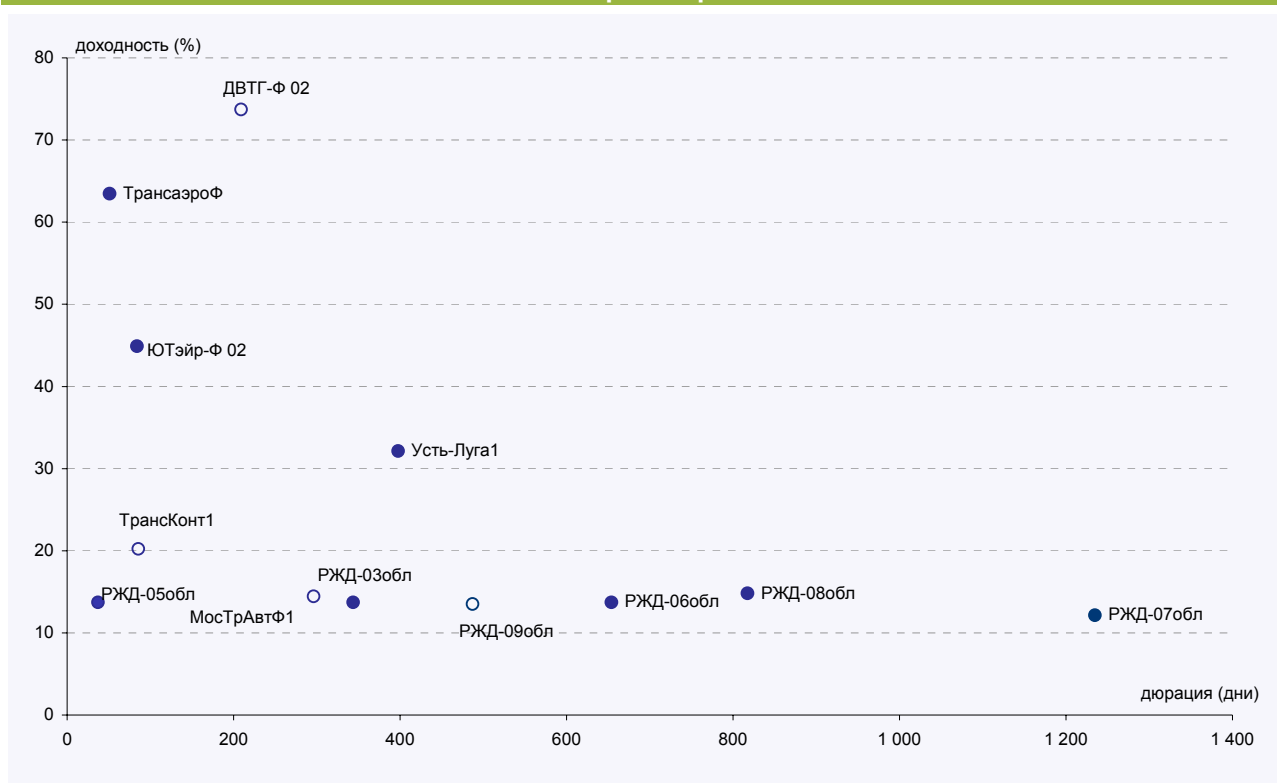
Телекоммуникации и медиа



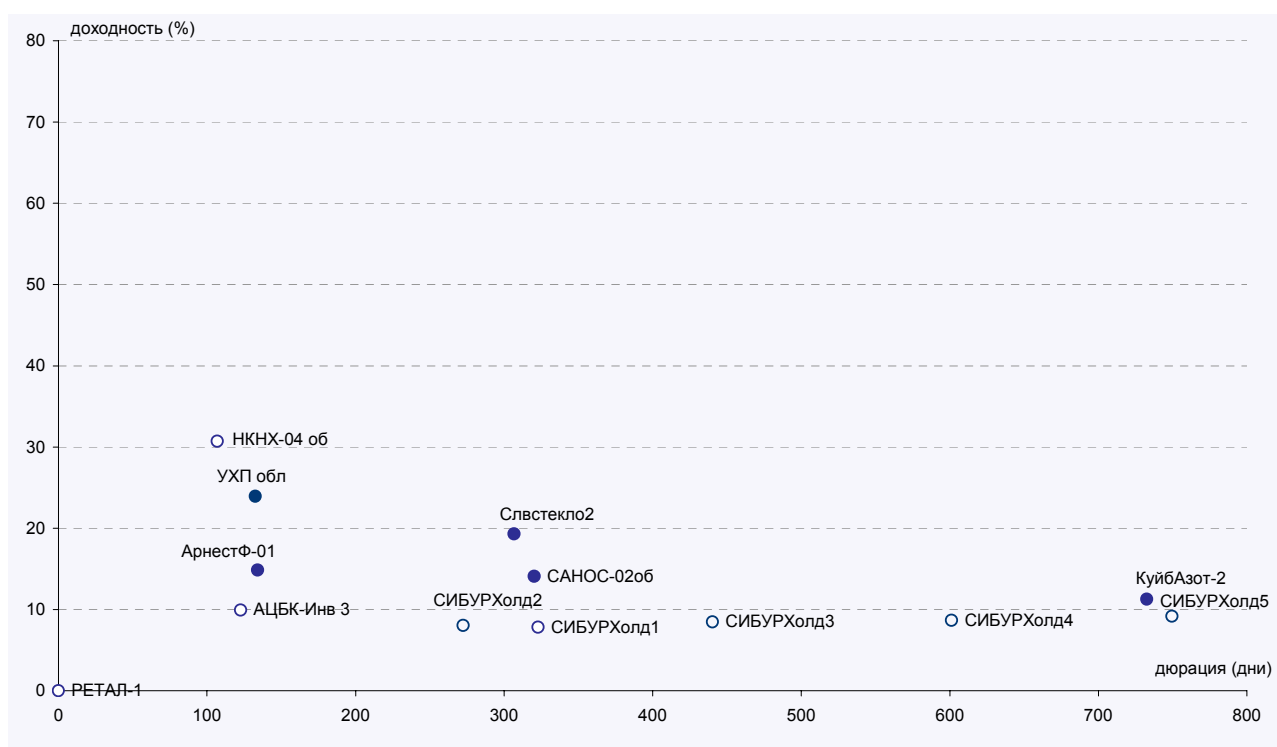
Строительство, девелопмент и стройматериалы



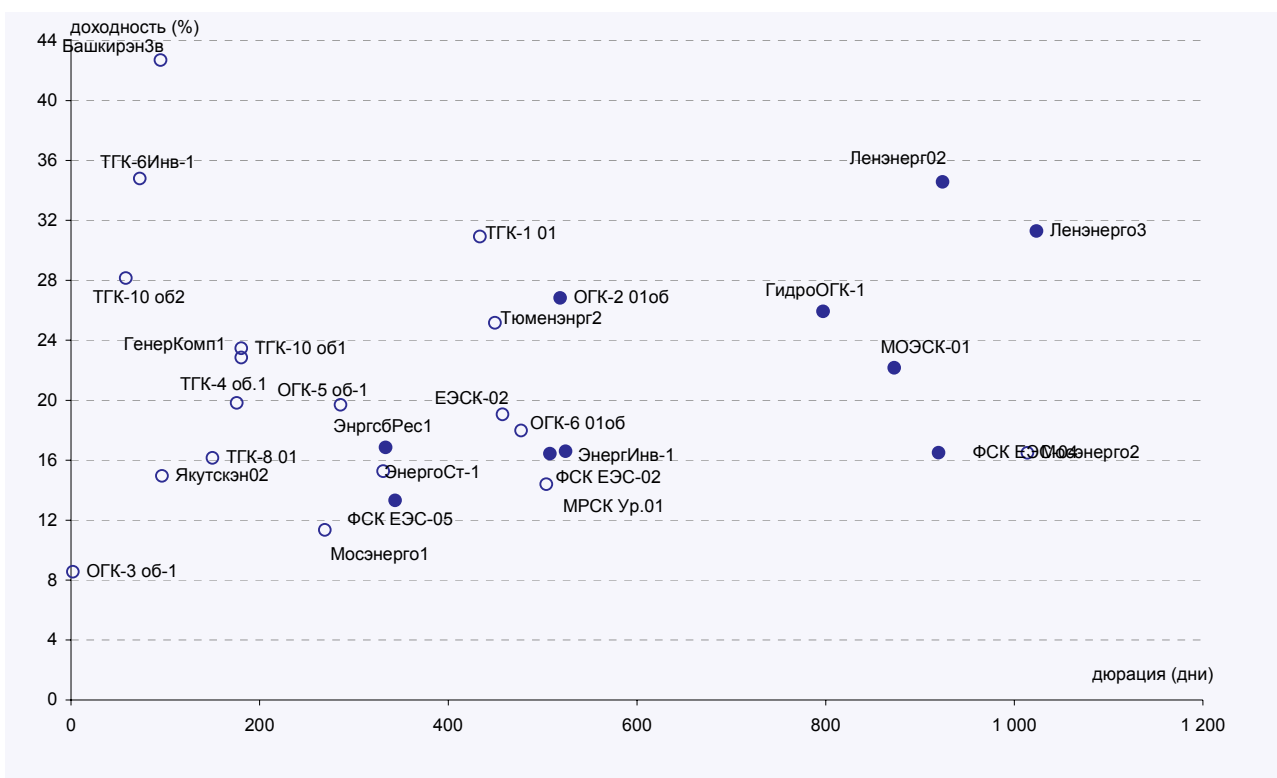
## Транспорт



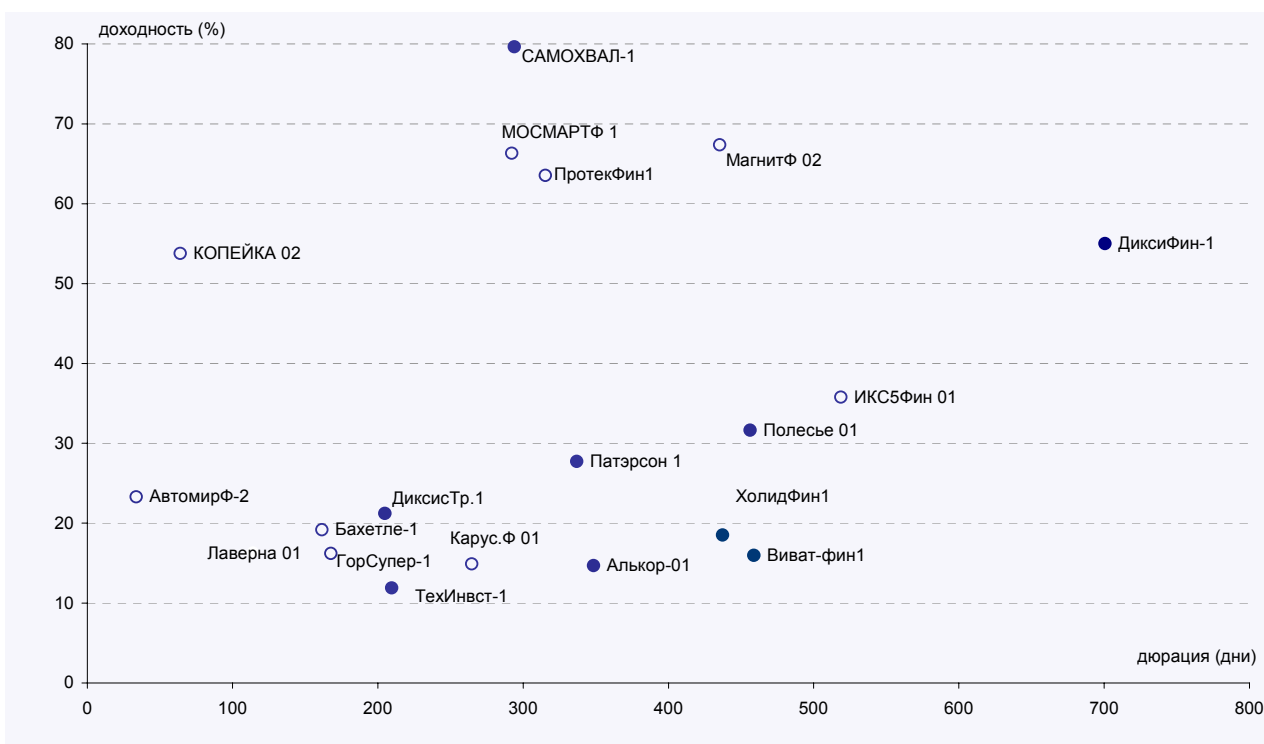
## Химия и ЛПК



## Энергетика



## Ритейл









# Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент организации долгового финансирования	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Облигационные выпуски	Теребков Федор / ext. 4582	terebkov_fa@nomos.ru
	Зуева Ирина / ext. 4589	zueva_iv@nomos.ru
	Тихоненко Елена / ext. 4583	tikhonenko_ev@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Коцюбинский Дмитрий / ext.4584	k.dmitry@nomos.ru
Синдицированные кредиты	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
	Луценко Елена / ext. 3576	loutsenko_ev@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Вице-президент – директор департамента	Василий Федоров / ext.4121	fedorov_v@nomos.ru
Заместитель директора департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tret'yakov_av@nomos.ru
Начальник управления дилинговых операций		
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.