

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

27 марта 2009 года

Новость дня:

8 апреля Госдума планирует рассмотреть изменения и дополнения в закон «О рынке ценных бумаг», касающиеся размещения и обращения в России иностранных ценных бумаг.

Новости эмитентов.....стр 2

- Мечел взял «тайм-аут».
- Схема реструктуризации от «Разгуляя».
- Банк Траст, ВТБ, МДМ-Банк, ТрансКредитБанк, Райффайзенбанк, Соллерс, ГАЗ, ГСС, Уралвагонзавод, «Распадская», Мечел, Система-Галс, АФК Система, Таттелеком, КД Авиа.

Денежный рынок.....стр 9

- Ситуация на денежном рынке остается довольно благоприятной.
- Рост золотовалютных резервов РФ обусловлен укреплением евро.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки во власти новых «словесных интервенций» – доходности UST чуть ниже, чем в среду.
- В российских еврообондах сохраняется спрос.
- Внутренний рынок сохраняет умеренный оптимизм.
- Интрига дня: оферта КИТ Финанс-2.

Панорама рублевого сегмента..стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.74%	-4	53
Russia-30	8.25%	-13	-158
ОФЗ 46018	12.24%	-16	370
ОФЗ 25059	11.48%	1	-22
Газпром-8	12.61%	1	155
РЖД-6	12.58%	1	28
АИЖК-8	16.43%	0	-574
ВТБ - 5	12.40%	40	-120
РоссельхБ-6	14.63%	0	476
МосОбл-8	26.39%	-23	-745
Mrop59	14.76%	27	n/a

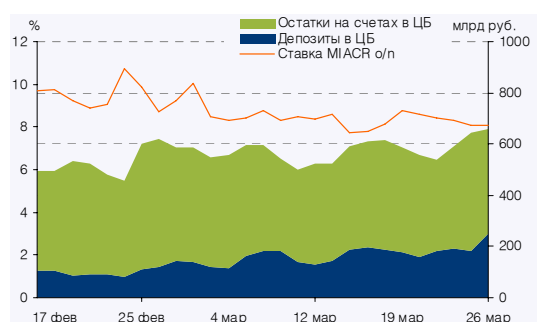
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	83.30%	15	203
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 126.00	-2	97
CDX HY 5Y	1 628.68	-20	481

		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	849.53	-0.2%	37.1%
RTS	752.63	1.6%	19.1%
S&P 500	832.86	2.3%	-7.8%
DAX	4 259.37	0.9%	-11.5%
NIKKEI	8 636.33	1.8%	-2.5%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	51.68	2.5%	23.5%
Нефть WTI	54.34	3.0%	21.8%
Золото	934.10	0.0%	5.9%
Никель LME 3 M	9 725.00	1.3%	-16.9%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- Премьер–министр Владимир Путин подписал постановление о государственной поддержке предприятий оборонно–промышленного комплекса. Как объяснил СМИ вице–премьер Сергей Иванов: «Любое предприятие гособоронзаказа имеет право обратиться в соответствующую комиссию за субсидированием ставки по кредиту в размере двух третей от ставки рефинансирования Банка России». Также С. Иванов сообщил, что 27 марта состоится заседание правительственной комиссии по высоким технологиям и инновациям. Основной вопрос, который будет обсуждаться в ходе заседания, – о мерах поддержки технологического и инновационного перевооружения предприятий реального сектора экономики. По словам С.Иванова, в настоящее время действует целый ряд федеральных целевых программ (ФЦП) по перевооружению предприятий. В частности, в отношении предприятий ОПК действует около 15 таких ФЦП. С.Иванов напомнил также, что ранее комиссией уже было принято решение по субсидированию процентных ставок по кредитам предприятий, полученным на технологическое перевооружение. На эти цели в этом году будет выделено около 10 млрд руб. Кроме того, по словам С.Иванова, в текущем году были приняты таможенно–тарифные меры для стимулирования технологического перевооружения. В частности, были обнулены ввозные пошлины в отношении порядка тысячи наименований товаров, аналоги которых не производятся в России.
- Денежная база в России в узком определении за период с 16 по 23 марта 2009 года увеличилась с 3,715 трлн. руб до 3,759 трлн. руб.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- **ОАО «Ситроникс»** выкупило по оферте 98,8% облигации выпуска серии 01 общей стоимостью 2,969 млрд руб., включая купонный доход в размере 3,588 млн руб.
- **ООО «Радионет»** допустило техдефолт по выплате купона по облигациям серии 02 объемом 1 млрд руб. в размере 82,27 млн руб. По данным Эмитента, причиной неисполнения обязательства стала «недостаточность средств ввиду сложной ситуации на финансовом рынке».
- Комитет государственных заимствований города **Москвы** 1 апреля 2009 года начнет размещение облигаций 58–го выпуска на 15 млрд руб. Срок обращения выпуска – с 1 декабря 2008 года по 31 мая 2011 года, что составляет 30 месяцев. Дата погашения облигаций – 1 июня 2011 года. Агентом по размещению облигаций выступит ЗАО «Гарант–М».
- **Московский Кредитный Банк** исполнил оферту по облигациям серии 04, в рамках которой Банк выкупил облигации на общую сумму 1,47 млрд руб. (73,5% выпуска). Следующая оферта состоится в сентябре 2009 года.
- **ООО «ХКФ Банк»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 03 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел облигаций на сумму 2,991 млрд руб. (почти 100% выпуска).
- В рамках реструктуризации **ООО «Авиакомпания «Сибирь»** достигло соглашения еще с более чем 30 держателями облигаций Компании серии 01 на общую сумму свыше 350 млн руб. Совокупный объем реструктурированных облигаций с учетом ранее проведенных расчетов достиг 1,3 млрд руб. Общий объем выпуска составляет 2,3 млрд руб.

Рейтинги

- Агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ОАО «Сибирьтелеком»** на уровне «В+» с прогнозом «Стабильный» и краткосрочный рейтинг на уровне «В».

Эксперты Fitch полагают, что в условиях экономического спада выручка Компании должна остаться устойчивой за счет роста доходов сегментов широкополосного доступа в интернет и мобильной связи, а также индексации тарифов в сегменте местной голосовой связи. Устойчивый поток выручки и меры по контролю над расходами, введенные Оператором, должны способствовать сохранению маржи EBITDA на уровне 2007 года, в диапазоне 34%–35%. Сдерживающим фактором для рейтингов являются существенные риски рефинансирования, так как краткосрочная задолженность, согласно оценкам Fitch, составляла около 31% общего долга оператора на конец 3 кв. 2008 года. Денежные средства и неиспользованные кредитные линии на конец 2008 года не полностью покрывали риски рефинансирования на 2009 год.

Эксперты агентства полагают, что Сибирьтелеком имеет запас для улучшения генерирования свободного денежного потока за счет уменьшения капитальных вложений и высвобождения денежных средств для сокращения долга. Компания уже заявила о намерении снизить капитальные вложения в 2009 году примерно на 30% и, по мнению агентства, может еще больше их сократить без ущерба для рыночной позиции Сибирьтелеком. По оценкам Fitch, в случае дополнительного сокращения капитальных вложений еще на 20%–30% Компания будет иметь существенный положительный свободный денежный поток в 2009 году. Сложная кредитная среда и значительная программа капитальных вложений Сибирьтелекома ограничивали возможности Компании по сокращению долга в 2008 году, и леввередж, по оценкам агентства, остался на уровне 2007 года (1,7х). По мнению агентства, снижение долга в 2009 году должно привести к уменьшению леввереджа ниже уровня в 1,7х, по мере того как Сибирьтелеком будет принимать меры по уменьшению рисков рефинансирования. Леввередж ниже уровня в 1,7х является довольно низким для текущих рейтингов и должен способствовать получению фондирования от банков.

- Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило корпоративный рейтинг российской рекламной группы **Gallery Media Group Ltd.** и бондов Компании до «Сaa2» с «Сaa1».
- Агентство Standard&Poor's понизило кредитные рейтинги **АО «БТА Банк»** (и его дочерних компаний АО «Темірбанк» и АО «Ипотечная организация БТА Ипотека» (БТАИ) — с «ССС+/С» до «С/С». Рейтинги остаются в списке CreditWatch с «Негативным» прогнозом, куда они были помещены 20 марта 2009 года.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Совет директоров Банка России утвердил указание от 27 марта 2009 года N2205-У «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 16 января 2004 года «Об обязательных нормативах банков». Теперь участие госкорпораций в уставных капиталах юридических лиц не будет рассматриваться в качестве основания для объединения этих юридических лиц в группу связанных заемщиков в целях расчета норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6). По кредитным требованиям к открытым акционерным обществам, соответствующим критериям естественных монополий, при соблюдении ряда условий устанавливается коэффициент риска в размере 50%. Указание вступит в силу с момента его официального опубликования в «Вестнике Банка России». /Прайм–ТАСС/
- По данным газеты «Ведомости», акционеры **Банка «Траст»** обсуждают возможность передачи «Роснефти» блокпакета Банка в счет погашения долга в 2,5 млрд руб. Пятого марта Федеральный арбитражный суд Московского округа отложил рассмотрение кассации «Траста». Имущество Банка во Владивостоке (движимое и недвижимое имущество, в том числе основное здание общей площадью 1,3

тыс. кв.м, транспортные средства и пр.) на 2,5 млрд руб. арестовано. Стороны договорились, что найдут приемлемый вариант решения вопроса в течение месяца. /Ведомости, Banki.ru/

- ФК «Открытие» сообщила о продаже группе **ВТБ** допэмиссии в 19,9% капитала. Сумма не называется. В конце февраля гендиректор «Открытия» Вадим Беляев упоминал, что ВТБ может приобрести эту долю за 5 млрд руб. Вмешиваться в управление «Открытием» ВТБ не будет, утверждает президент «ВТБ Капитала» Юрий Соловьев. /Ведомости/
- Банкротство банков, входящих в ТОП–30 по величине активов, по мнению вице–преьера А.Кудрина, маловероятно. «В целом наши меры позволят создать условия, чтобы такая вероятность была минимальной, мизерной», — сказал он. /Прайм–ТАСС/
- **МДМ–Банк** рассматривает возможность рефинансирования ряда синдицированных кредитов. Об этом сообщил журналистам председатель совета директоров кредитной организации Олег Вьюгин. По его словам, в настоящее время Банк ведет переговоры с лид–менеджерами синдицированных кредитов о возможности рефинансирования. Сумму предполагаемого рефинансирования он не назвал, однако уточнил, что речь идет о «довольно большом объеме». /Прайм–ТАСС/
- **ТрансКредитБанк** ведет переговоры со вторым по величине мажоритарным акционером — НПФ «Благосостояние» о предоставлении 10–летнего субординированного кредита в размере 5 млрд руб. в этом году. /РИА Новости/
- **Райффайзен Интернациональ Банк–Холдинг АГ**, входящий в Группу РЦБ, центральным учреждением которой является Райффайзен Центральбанк Австрия АГ, представил отчетность по МСФО:
 - Консолидированная прибыль возросла на 16,7% и составила 982 млн евро, коэффициент соотношения прибыли и затрат возрос на 3,6 п.п. до 54,0%
 - На страны СНГ приходится наибольшая доля прибыли Группы до налогообложения – 40%; на страны Юго–Восточной Европы – 33%; на Центральную Европу – 27%. Резервы на покрытие убытков от обесценения увеличены до 780 млн евро (рост на 119% по сравнению с 2007 годом).
 - Активы возросли на 17,4% до 85,4 млрд евро.
 - Объем вкладов клиентов увеличился на 9,3% до 44,2 млрд евро.
 - Основное внимание в 2009 году будет уделяться росту объема клиентских депозитов и минимизации расходов. /www.raiffeisen.ru/
- Оздоровление **банка «КИТ Финанс»**, который стал одной из первых «жертв» финансового кризиса, могут передать от РЖД Агентству по страхованию вкладов (АСВ): процедура уже запущена: в Банке идет проверка АСВ. Напомним, что сегодня Банк должен исполнить обязательства по оферте по займу серии 02, объем которого составляет 2 млрд руб. /Коммерсантъ/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- По данным Минэкономразвития, экспорт нефти в 2009 году, согласно уточненному прогнозу, сократится по сравнению с 2008 годом на 4,1 млн тонн. Он должен составить 237 млн тонн против 243,1 млн тонн в 2008 году. По прогнозу среднегодовая цена на нефть Urals составит 41 доллар за баррель против 94,4 доллара в 2008 году.

Добыча газа в РФ в 2009 году, по уточненному прогнозу, может составить 620–644 млрд кубометров. Прогноз добычи газа учитывает возможное сокращение внутреннего спроса в результате снижения промышленного производства, а также прекращение Украиной в январе 2009 году транзита российского газа для европейских потребителей. Экспорт газа оценивается на уровне 196 млрд кубометров в 2009 году против 195,4 млрд кубометров газа в 2008 году. По прогнозу среднегодовая цена на газ в 2009 году составит 258 долл. за тысячу кубометров против 407 долл. в 2008 году. /Прайм–ТАСС/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Министр сельского хозяйства РФ Елена Скрынник на заседании общественного совета при Минсельхозе сообщила, что государство планирует выделить в 2009 году 74 млрд руб. на поддержку приоритетных инвестиционных проектов в АПК, в том числе и в рамках реализации нацпроекта «Развитие АПК». /Ведомости/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- По заявлению Игоря Шувалова, в Приморском крае планируется создать сборочное производство коммерческих автомобилей и реализацией данного проекта займется **Группа «Соллерс»**. По плану первые авто сойдут с конвейера уже в четвертом квартале 2009 года, а к 2012 году намечено создание «полноценного автосборочного производства». Соллерс планирует начать реализацию проекта со сборки автомобилей марки ISUZU, позднее ассортимент может быть пополнен микроавтобусами. /Ведомости/
- По данным Минпромторга, производство легковых автомобилей отечественных марок в России в январе–феврале 2009 года сократилось на 80% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года и составило 24,9 тыс. машин. При этом выпуск легковых машин иностранных брендов за два месяца сократился на 51,5% — до 40,1 тыс. Предприятия, работающие в режиме промышленной сборки, сократили производство на 18,6% и изготовили 31,05 тыс. Производство грузовых автомобилей в январе–феврале 2009 года составило 8,7 тыс. единиц, сократившись на 78,9% по сравнению с январем–февралем прошлого года. В том числе грузовых автомобилей иностранных марок выпущено 987 штук, что на 56,6% меньше, чем в январе–феврале 2008 года. Автобусов за два месяца текущего года изготовлено 2,4 тыс. штук (снижение на 76,8%). /Прайм–ТАСС/
- Горьковский автозавод (ключевой актив **Группы ГАЗ**) сократил производство «Газелей». Так при производственном плане в 5100 штук в месяц в январе 2009 года было произведено 2500 авто, а в феврале – 1200 авто. На фоне этого производственный план на март снижен до 2800 авто с 5 тыс. штук. /Ведомости/
- ОАО «Дальавиа» будет через арбитраж добиваться от **ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»** возврата 50 млн руб., выплаченных в виде аванса за поставки шести самолетов SSJ 100. Иск подан в рамках работы по погашению дебиторской задолженности «Дальавиа», проводимой для получения средств на выплату заработной платы и компенсаций трудовому коллективу. Контракт на поставку шести SSJ–100 «Дальавиа» подписала в конце 2006 года, сумма сделки оценивалась в 170 млн долл. /www.rzd–partner.ru/
- **Уралвагонзавод** приостановил производство железнодорожных полувагонов и отправил до конца апреля в вынужденный отпуск 8 тыс. сотрудников. Напомним, что это не первый случай остановки производства предприятием, в феврале Завод отправил в отпуск более 11 тыс. человек. Причиной называется отсутствие заказов. В текущем году портфель заказов составляет порядка 30% от прошлогоднего уровня. Напомним, что в первых числах апреля Компании предстоит пройти оферту по выпуску объемом 3 млрд руб. Последняя череда новостей о Компании вряд ли может порадовать инвесторов. Единственным фактором, немного добавляющим инвесторам комфорта, может стать смена агента по оферте на ВТБ, однако, как показывает практика, данный факт не является стопроцентным гарантом поддержки Эмитента. /AK&M/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- Информагентство Прайм–ТАСС со ссылкой на материалы Торгово–промышленной палаты РФ сообщило, что **ОАО «Распадская»** перешло на 4–х дневную рабочую неделю, а также сократило зарплату рабочим на 40%. Кроме того, по информации агентства, первые месяцы текущего года «Распадская» работает с убытком 7 млн долл. в месяц, а в январе мощности были загружены только на 30%. При этом предполагается, что мощности «Распадской» будут загружены на треть, по крайней мере, до конца 1–го квартала, поскольку в 4–м квартале 2008 года Компания прекратила экспортные поставки. Производство концентрата коксующегося угля составило в январе всего 250 тыс. тонн, что все же превышает уровень ноября–декабря 2008 года, когда «Распадская» за оба месяца поставила потребителям лишь 150 тыс. тонн концентрата против 650 тыс. тонн в октябре. /Прайм–ТАСС/

Мечел взял «тайм–аут».

Вчера **Мечел** сообщил о продлении на 2 месяца обязательств по погашению бридж–кредита в 1,5 млрд долл., взятому год назад на покупку Oriel Resources. Согласно пресс–релизу Компании, в течение установленного срока Мечел попытается договориться о реструктуризации задолженности. Сегодняшние «Ведомости» со ссылкой на одного из кредиторов Холдинга пишут, что переговоры уже идут и в качестве базового условия предлагается погашение трети долга сразу с продлением остальных выплат на три года, причем в первый будут производиться только процентные выплаты. По информации издания, условия со сроками согласованы, и основной вопрос возникает в отношении размера ставки по кредитам.

Напомним, не так давно Мечел привлек кредит от Газпромбанка в размере 1 млрд долл., средства которого предполагалось направить на погашение синдицированного кредита. Однако, как следует из данного сообщения, первоначальные планы руководства Холдинга изменились. На наш взгляд, действия Мечела свидетельствуют скорее о «практичности» менеджмента, чем о неспособности Холдинга к своевременному исполнению взятых обязательств. До конца года Мечелу необходимо погасить/рефинансировать порядка 3 млрд долл., и в условиях кризиса на кредитных рынках, достаточно «жесткие» условия реструктуризации представляются весьма рациональными. Исходя из статьи в Ведомостях, следует, что переговоры проходят в достаточной степени успешно, что также можно оценить как позитивный фактор профиля Эмитента.

Тем не менее, очевидно, что в текущих условиях долговые бумаги Мечела: выпуск евробондов с погашением 02.10.2009 и рублевые облигации с офертой 16.06.2010 выглядят малопривлекательными, поскольку, на фоне избранной менеджментом Компании долговой политики вероятность их реструктуризации довольно высока.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

- **АФК «Система»** и ВТБ ведут переговоры о передаче в собственность Банку 51% акций девелоперской компании **«Система–Галс»**. Смена собственника возможна в рамках общей реструктуризации кредитного портфеля АФК «Система». /Коммерсантъ/

ТРАНСПОРТ

- Меры по поддержке авиакомпании **«КД Авиа»** планируется рассмотреть на рабочем совещании у вице–преьера Сергея Иванова 1 апреля. /РИА Новости/

ЭНЕРГЕТИКА

- Как сообщает сегодняшняя газета «Ведомости», «Газпром» может заложить акции энергокомпаний принадлежащие монополии для получения целевого займа у государства. Средства могут быть направлены на финансирование инвестиционных программ дочерних энергокомпаний. Однако на сегодняшний день в Правительстве данный вопрос не рассматривался. /Ведомости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Чистая прибыль **ОАО «АФК «Система»** по РСБУ в 4-м квартале 2008 года составила 90,9 млрд руб. против чистого убытка в размере 94,9 млрд руб. в 3-м квартале 2008 года. Возникновение чистой прибыли в 4-м квартале 2008 года связано с тем, что Компания приняла решение о применении информационного сообщения Минфина России от 29 декабря 2008 года и отражении в бухгалтерской отчетности за 2008 год финансовых вложений в акции дочерних обществ, допущенные к обращению на организованном рынке ценных бумаг, в оценке по состоянию на 30 июня 2008 года. /www.sistema.ru, Прайм-ТАСС/
- Первый заместитель гендиректора **ОАО «Таттелеком»** на заседании коллегии министерства информатизации и связи Татарии сообщил, что в 2009 году Компания намерена рефинансировать кредиты на 1,5 млрд руб. По его словам, сегодня уже получены средства в ВТБ в размере 270 млн руб. С банком «АК БАРС» достигнута договоренность о предоставлении кредита на 500 млн руб. Ведутся переговоры со Сбербанком о выделении 400 млн руб. /Прайм-ТАСС/

РИТЭЙЛ

- ФАС России проанализировала 40 договоров сетей «Пятерочка», «О'кей», «Дикси» и «Лента» с поставщиками в Петербурге. Ведомство получило доказательства, что торговые компании причастны к повышению цен на продукты. В розничную цену товара попадают дополнительные выплаты поставщиков сетям. Доля этих выплат — бонусов, платы за «входной билет», штрафов, затрат на маркетинговые акции — составляет от 5% до 40% от стоимости товаров. Срок отсрочки платежей за товар также вырос с 21–25 дней в 2005 году до 45–50 дней в 2008 году. ФАС надеется, что приведенные доказательства помогут принятию федерального закона о розничной торговле с поправками ведомства. /Ведомости/
- В арбитражный суд Москвы вчера поступило заявление **ООО «Инком-Лада»**, SPV-компания автодилерской группы «Инком-авто» Дмитрия Козловского, о собственном банкротстве. Еще в декабре ее владельцы приняли решение о добровольной ликвидации, но из-за долгов процедура оказалась возможной только через банкротство. Расплатиться с держателями облигаций «Инком-Лада» не сможет — ценных активов в виде недвижимости или товарного остатка на балансе ООО или его поручителей нет. Новым проектом господина Козловского, по сведениям «Коммерсанта», стала компания ABC Motors, постепенно занимающая площади «Инком-авто». /Коммерсантъ/

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

Схема реструктуризации от «Разгуляя».

Вчера состоялась встреча представителей Группы «Разгуляй» с инвесторами, на которой Компания озвучила схему реструктуризации трех выпусков облигаций ООО «Разгуляй-Финанс» серий 02, 03 и 04

общим объемом 8 млрд руб., по которым в ближайшее время должны состояться оферты. Консультантом по реструктуризации обязательств выступило ОАО АБ «Открытие».

Газета «Ведомости» в сегодняшнем выпуске, освещая итоги встречи, сообщает, что Группа «Разгуляй» готова выплатить держателям облигаций данных выпусков купоны и в дни оферт (апреле–мае 2009 года) погасить по 20% номинала каждого из них. Кроме того, «Разгуляй» готов через год, в 2010 году, объявить новые оферты по этим трем выпускам с выкупом 30% от оставшихся 80% номинала. Остальное Компания предлагает выплатить в даты погашения облигаций, то есть в 2011–2013 годах. При этом Эмитент устанавливает по всем этим выпускам ставку купона в размере 17% годовых и готов перевести обязательства по второй оферте на головную компанию группы.

На наш взгляд, предложенная схема реструктуризации ставит держателей трех выпусков облигаций в неравные условия, поскольку Компанией устанавливается единая для всех облигационных займов ставка купона, а сроки погашения по ним отличаются. Так, погашение облигаций серии 02 состоится в 2011 году, серии 03 – в 2012 году, серии 04 – в 2013 году. Озвученный Группой размер ставки купона в 17% вряд ли заинтересует инвесторов, учитывая всю сложность ситуации и текущую конъюнктуру на долговом рынке. Не придает комфорта держателям облигаций данных выпусков и ситуация с пиком погашений у Компании по семи выпускам биржевых облигаций общим объемом 7 млрд руб., который приходится на период октябрь–декабрь 2009 года. Кроме того, не до конца понятно, насколько сильно экономический кризис может отразиться на способности Компании генерировать денежный поток, необходимый для исполнения обязательств по схеме реструктуризации, учитывая сообщение в газете «Ведомости», что Группа по итогам 2008 года получила убыток из-за девальвации валютного долга и переоценки активов, а показатель EBITDA составил около 2 млрд руб., хотя по итогам 6 месяцев 2008 года он составлял без учета доходов от продажи активов порядка 1,4 млрд руб.

Принимая во внимание все вышеперечисленное, Компании предстоит длительный переговорный процесс с инвесторами по поводу урегулирования обязательств по трем выпускам облигаций, хотя времени на это у Группы «Разгуляй» остается немного – ближайшая оферта по одному из реструктурируемых выпусков состоится уже 3 апреля 2009 года.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ

- Слишком оптимистичными назвал прогнозы российских регионов по доходам в 2009 году директор департамента Минрегионразвития Максим Решетников, выступая в Госдуме на «круглом столе». На 2009 год регионы запланировали доходы в объеме 6,3 трлн руб., что выше данных за 2008 год на 2%. Однако, по оценке ведомства, доходы составят около 5,6 трлн руб. Доходная база региональных бюджетов снизится в 2009 году по сравнению с 2008 годом как минимум на 8–10%. По мнению Решетникова, разногласие в оценках вызвано тем, что половина субъектов более оптимистично оценивают ситуацию, а четверть из них дают оценку доходов в 2009 году более чем на 15% выше прогноза Минрегиона. По оценке ведомства, в связи с разразившимся кризисом 31 регион в 2009 году столкнется с проблемой финансирования текущих расходов, 38 регионов частично смогут профинансировать капитальные вложения и только около 13 регионов смогут выполнить в целом все принятые обязательства. Наиболее неблагоприятная ситуация сложилась в **Удмуртии**, Кемеровской, Тюменской и Челябинской областях, **Москве**, Ямало–Ненецком и Ханты–Мансийском автономных округах. Ранее, по словам Решетникова, они получали доходы от благоприятной конъюнктуры. /РИА Новости/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Ситуация на денежном рынке остается довольно благоприятной. Отсутствие каких-либо крупных выплат определило невысокий спрос на ресурсы рынка. В результате, ставки на межбанке и по свопам находились в районе 7–9%, причем к верхней границе поднялись только к вечеру.

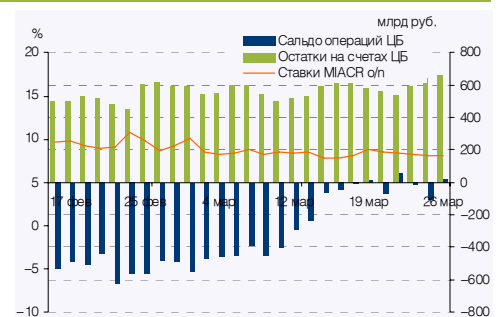
За четверг остатки банков немного сократились – с 658,9 млрд до 633,8 млрд руб. С разбивкой на составляющие отметим, что корсчета уменьшились на 30,2 млрд до 408,4 млрд руб., а депозиты выросли на 5,1 млрд до 255,6 млрд руб. Снижение показателя ликвидности вызвано сокращением задолженности банков перед ЦБ по операциям РЕПО. Так, вчера по фиксированной ставке участники привлекли всего 46 млрд против 68 млрд руб. днем ранее. По-видимому, не испытывая острой потребности в ресурсах и обладая возможностью занять на рынке под 7–8%, кредитные организации предпочитают снижать долю более дорогого фондирования в Банке России, стоимость которого держится в районе 12%.

Валютный сегмент также неприятных сюрпризов не преподнес. Ослабление рубля, наблюдаемое в среду, как и ожидалось, носило локальный характер и уже вчера сменилось на укрепление. На небольших оборотах по сделкам корзина в течение дня опустилась с 38,88 руб. до 38,72 руб. При этом, судя по всему, рынок не обошелся без внимания регулятора, скупившего порядка 0,5–1 млрд долл. Кстати, выступая вчера на банковской конференции, А. Улюкаев сообщил, что всего в марте объем интервенций ЦБ составил до 5 млрд долл.

Рост золотовалютных резервов РФ обусловлен укреплением евро.

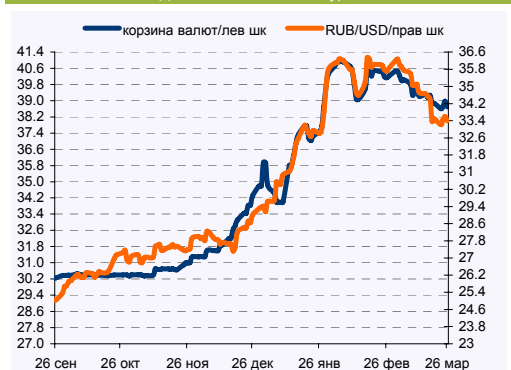
Согласно опубликованным вчера Банком России данным, с 13 по 20 марта золотовалютные резервы РФ выросли на 9,2 млрд до 385,3 млрд долл. По большей части прирост носит «бумажный» характер и возник в следствие положительной переоценки в результате резкого укрепления евро по отношению к доллару. За указанный период европейская валюта укрепилась по отношению к американской более чем на 5% – до 1,358. Кроме того, на рост также повлияли участвовавшие в последнее время интервенции Банка России на валютном рынке, начало которых приходится как раз на пятницу, 20 марта.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
23 мар	аукцион ЦБ объемом 150 млрд руб. сроком на 6 месяцев
24 мар	аукцион ЦБ объемом 100 млрд руб. сроком на 5 недель
25 мар	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 166.8 млрд руб.
	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 108.2 млрд руб.
	размещение средств с аукционов, проводимых 23 и 24 марта
	уплата акцизов и НДС

Источник: Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

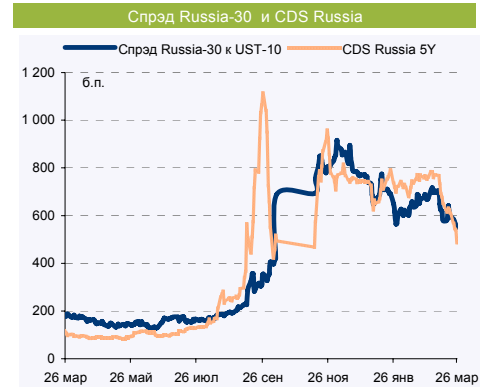
В течение вчерашних торгов в американских госбумагах наблюдалась довольно высокая волатильность, однако в конечном счете доходности UST установились ниже уровня предыдущих торгов. В частности, по 10-летним UST доходность снизилась на 4 б.п. до 2,74%. Расстановка сил при «противостоянии» факта нового аукциона по 7-летним госбумагам и ожиданий «второго раунда» государственных покупок UST находилась под воздействием и иных факторов, среди которых не последнее место занимала опубликованная вчера макростатистика по ВВП США в 4 квартале и еженедельные данные по безработице. При этом если ожидания снижения ВВП на уровень более 6% уже во многом были заложены в текущих ценах (факт составил «-6,3%» при прогнозе «-6,6%»), то оказавшиеся несколько хуже прогнозных данные по количеству заявок за новыми пособиями и общее число безработных внесли свою порцию негатива, ввиду того, что несколько не укладываются в общую канву постепенной стабилизации в системе, которую подтверждают данные о росте производственных запасов и положительная динамика индексов промышленного производства.

В то же время, учитывая, что рынок остается весьма чувствительным к разного рода высказываниям монетарных властей США, мы не можем пропустить те «словесные» интервенции на рынок, которые в последние несколько дней весьма активно ведут министр финансов США Тимоти Гейтнер и президент Барак Обама. Как мы полагаем, по сути, это является некой «разминкой» перед саммитом G20, который будет проходить на следующей неделе в Лондоне. Вместе с тем, инициатива главы Минфина по поводу осуществления более действенных мер, направленных на регулирование финансовой системы и по «обузданию» существующих системных рисков, как мы можем наблюдать позитивный резонанс со стороны участников, обеспечивающий не только положительную динамику фондовых индексов, но и стабильность спроса на казначейские обязательства.

В суверенных еврооблигациях настроения участников выглядят достаточно оптимистичными. Как мы полагаем, главным образом благодаря сохраняющейся поддержке растущих цен на нефть и текущей «стабильности» рубля, CDS России продолжил сужаться – в течение вчерашних торгов он находился уже в диапазоне 480–490 б.п., тогда как еще в начале недели составлял порядка 555 – 575 б.п. Котировки Russia-30 вчера в течение дня варьировались в диапазоне 95,25% – 96%, закрытие торгов проходило на уровне 95,5% – 95,75% (YTM 8,25% – 8,3%).

Установившийся на рынке позитив, безусловно, охватывает и корпоративные еврооблигации. При этом в более комфортном положении ввиду неугасающего спроса находятся квазисуверенные инструменты, в частности, выпуски ВТБ, Сбербанка и Газпрома, которые в течение вчерашних торгов подорожали в среднем 2–3%.

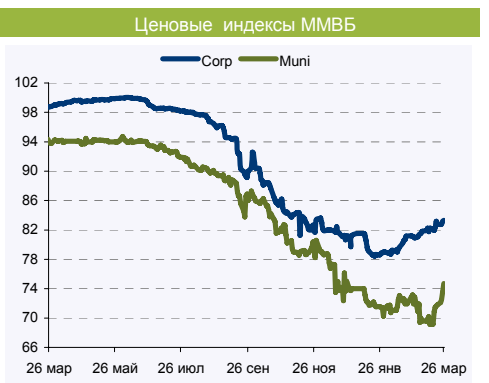
Участники рублевого сегмента, благополучно преодолев все крупные расчеты этого месяца, вновь рассредоточились по рынку в соответствии со своими персональными интересами, что ограничивает возможности



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

для четких определений текущей конъюнктуры. При этом можно констатировать, что в целом на рынке сохраняется умеренный оптимизм, который обеспечивает продолжение роста котировок в наиболее ликвидных выпусках, хотя уже и не столь впечатляющими темпами. В частности, данное утверждение выглядит справедливым в отношении облигаций ВК–Финанс, котировки которых прибавили еще порядка 30 б.п. (УТР 17,47%), облигаций МосОбл–8, подорожавших также в пределах 30 б.п. (УТМ 26,38%). В тоже время в облигациях Москва–59, которые в предыдущие несколько дней находились в центре спроса, можно отметить ослабление ажиотажа, как мы полагаем на фоне появления сообщения о том, что на 1 апреля намечено размещение облигаций серии 58 с погашением в 2011 году в объеме 15 млрд руб.

Из заметных движений в котировках отметим положительную динамику цен на облигации «ГАЗ – Финанс», в результате чего выпуск котируется уже на уровне 37%/39% (bid/offer). Как мы полагаем, на фоне набирающих силу надежд отдельных игроков на благополучную «развязку» процесса реструктуризации дефолтных бумаг.

Возросла активность и в облигациях «Дикой Орхидеи», только на фоне появившегося на днях сообщения о том, что находящиеся в обращении бумаги планируется заменить на новый заем, их котировки «сползают» вниз, а по итогам вчерашних торгов обвалились сразу на 12% до 16%/19%(bid/offer).

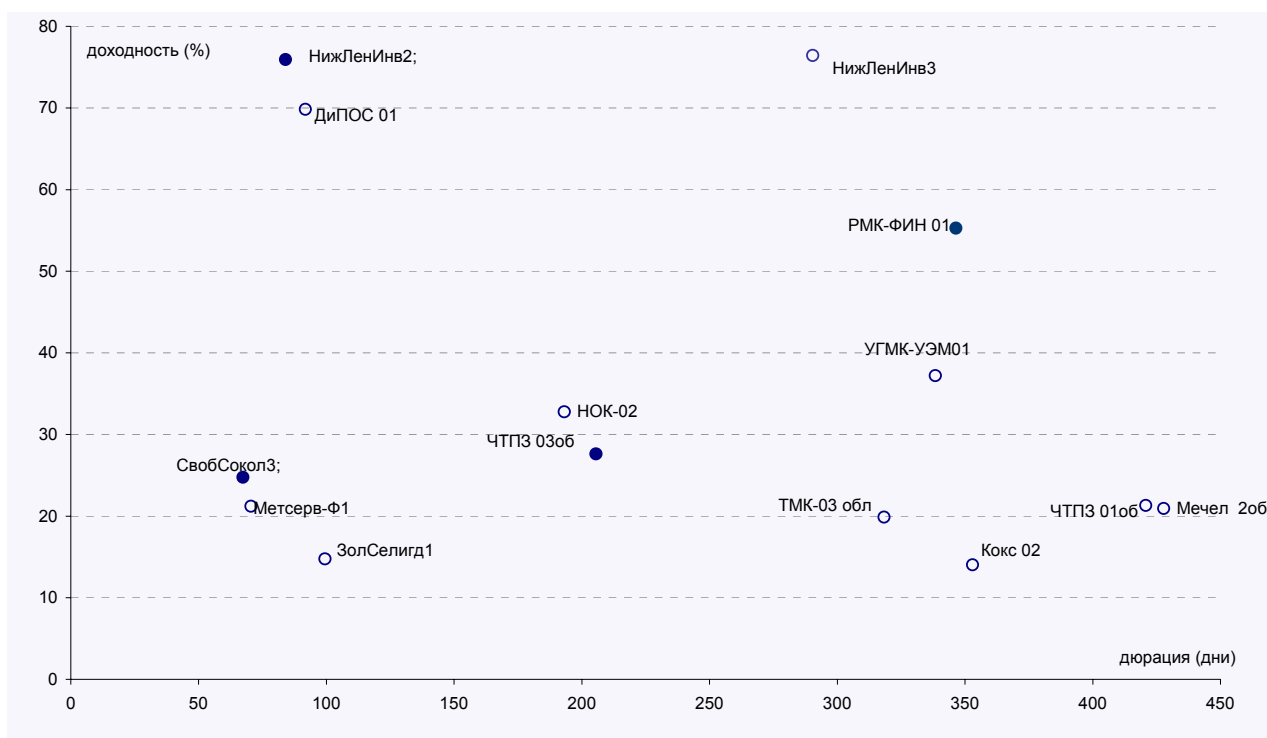
Вопреки попыткам Ситроникса оставить выпуск в рынке, компании пришлось вчера по оферте выкупить практически 99% выпуска. Не убедительной для держателей бумаг оказалась ни ставка купона на уровне 22%, ни способность эмитента довольно быстро сгенерировать средства, необходимые для выполнения обязательств. Мы ожидаем, что в ближайшей перспективе Ситроникс вполне может предпринять попытку вернуть бумаги в рынок, оглядываясь на недавний пример «материнской» компании АФК «Система». Конечно, для этого ему придется пойти на уступки для потенциальных покупателей, например, обозначить цену продажи ниже номинала. Вместе с тем, при текущих условиях сокращающегося на глазах количества выпусков на рынке велика вероятность того, что это может найти поддержку у инвесторов, особенно, если ситуация будет сохраняться такой же комфортной для инвестиций в рублевые активы, как в данный момент.

Сегодняшний день обещает быть достаточно спокойным. Вместе с тем главной интригой остается – сможет ли выполнить свои обязательства по оферте по облигациям серии 02 в объеме 2 млрд руб. Банк КИТ Финанс, несколькими днями ранее расчеты с держателями бумаг по купону Банк выполнил своевременно и в полном объеме.

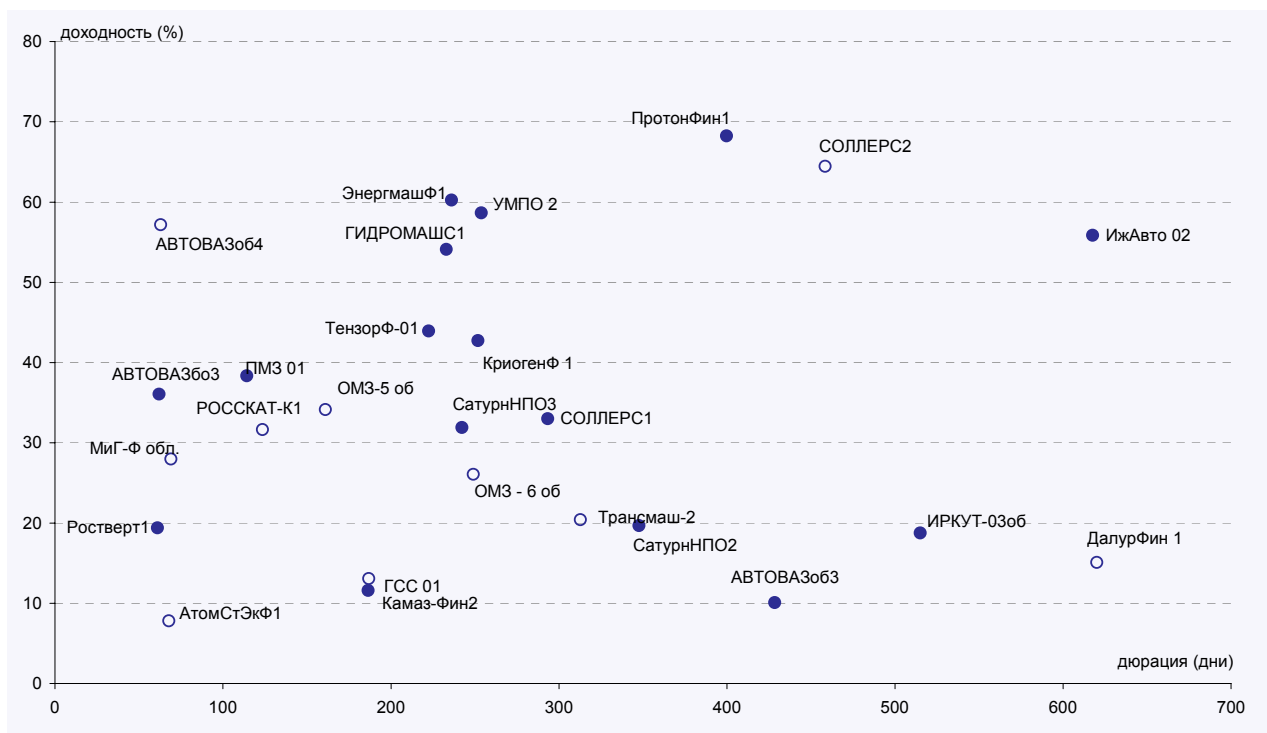
СЕГОДНЯШНИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ			
Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Купонная ставка, %	Ближайшая оферта/ погашение
МагнитФ 02	5 000	8.2	26/03/10 - оферта
Метрострой	1 500	11.7	01/04/09 - оферта
МОИТК-01	3 000	9.0	26/09/09 - погашение
НовсиБО-14	2 000	8.1	24/12/10 - погашение
ТверОбл 08	2 500	15.0	26/12/13 - погашение
Чувашия-04	750	12.3	27/03/09 - погашение

СЕГОДНЯШНИЕ ОФЕРТЫ / ПОГАШЕНИЯ			
Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Следующая оферта/ погашение	Ставка следующего купона, %
Чувашия-04	750	погашение	-
КИТФинБ-02	2 000	23/03/10 - погашение	13.0

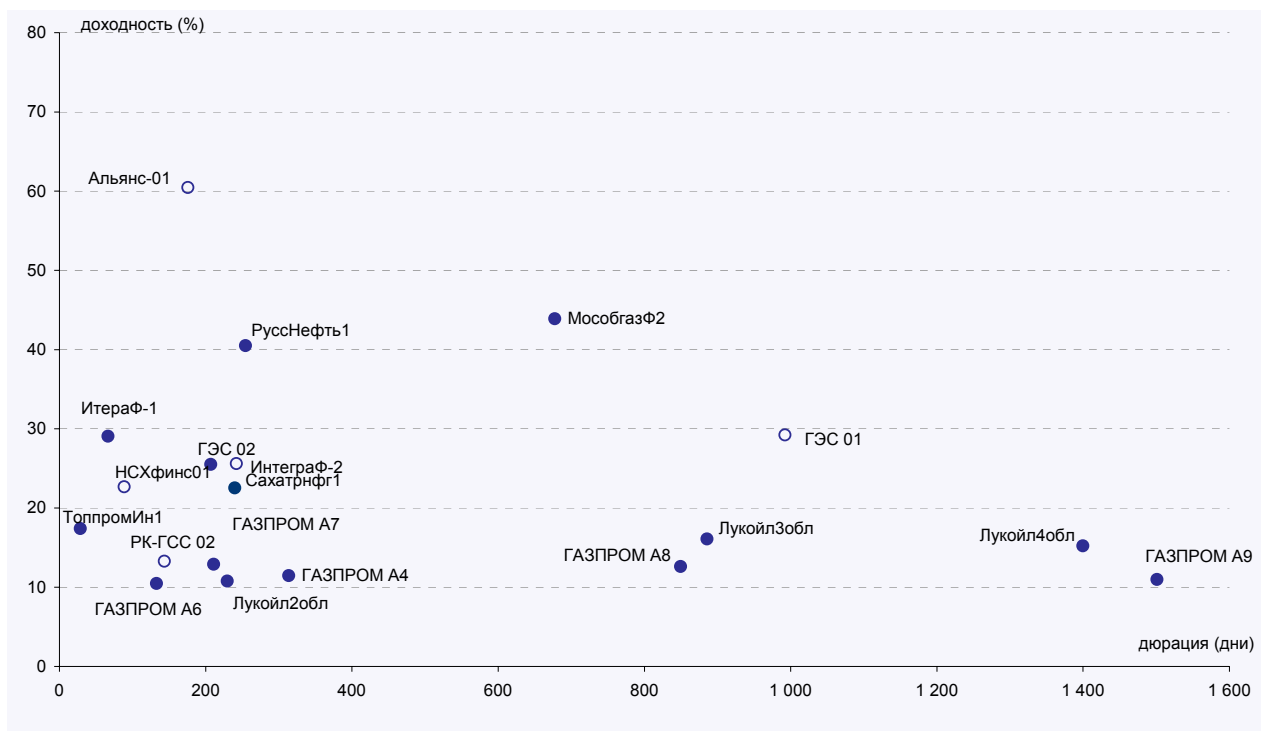
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



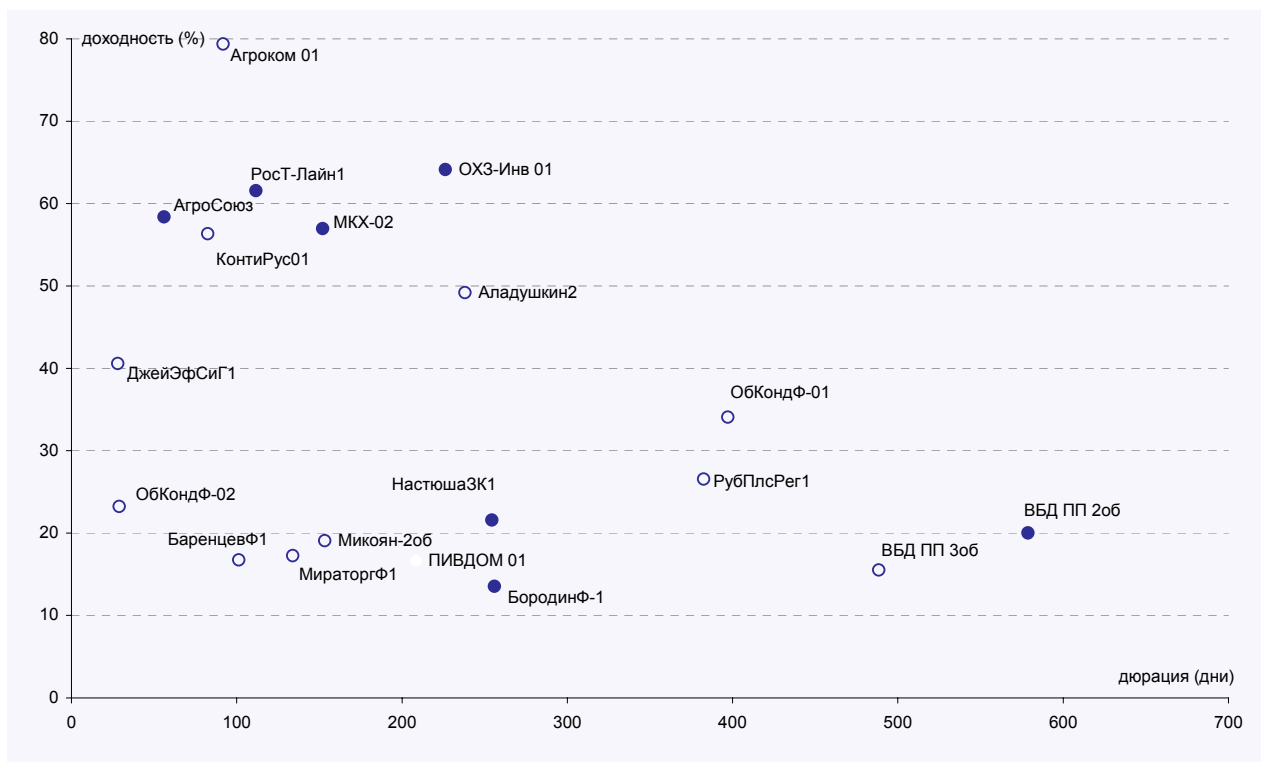
Машиностроение



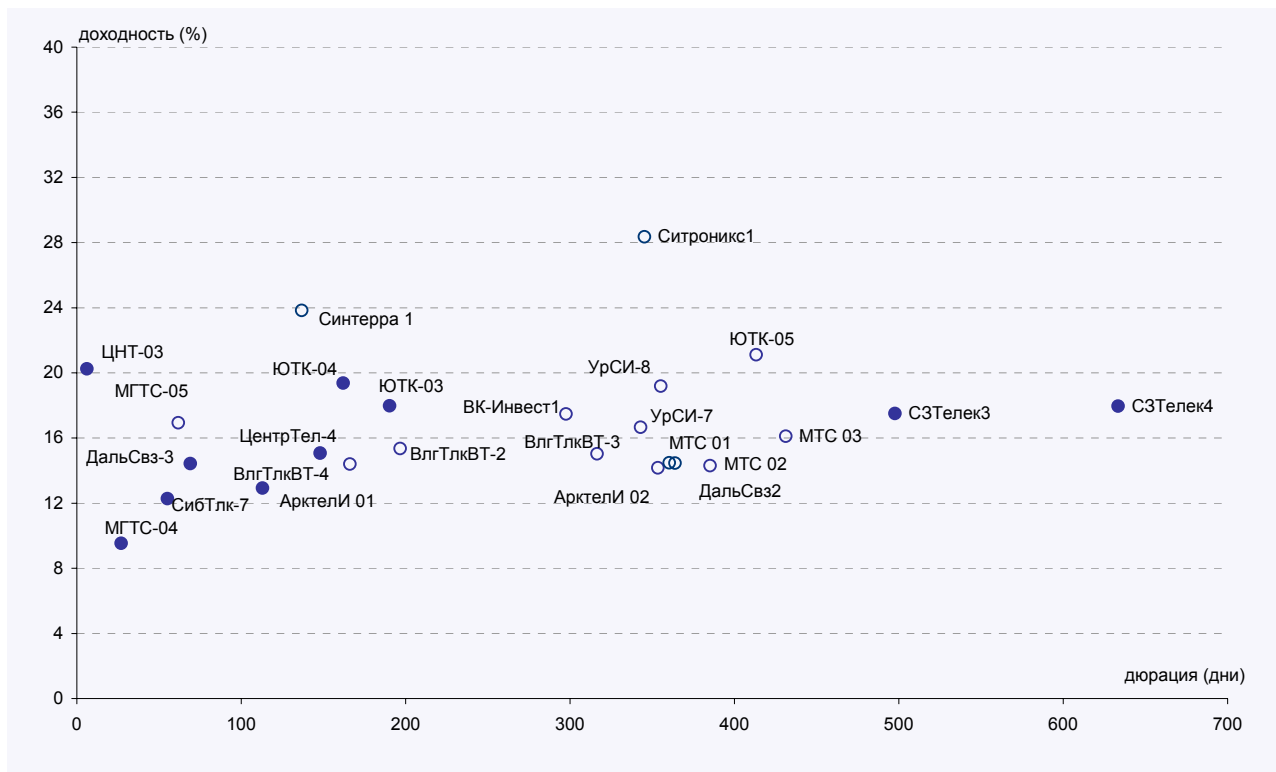
Нефтегазовый сектор



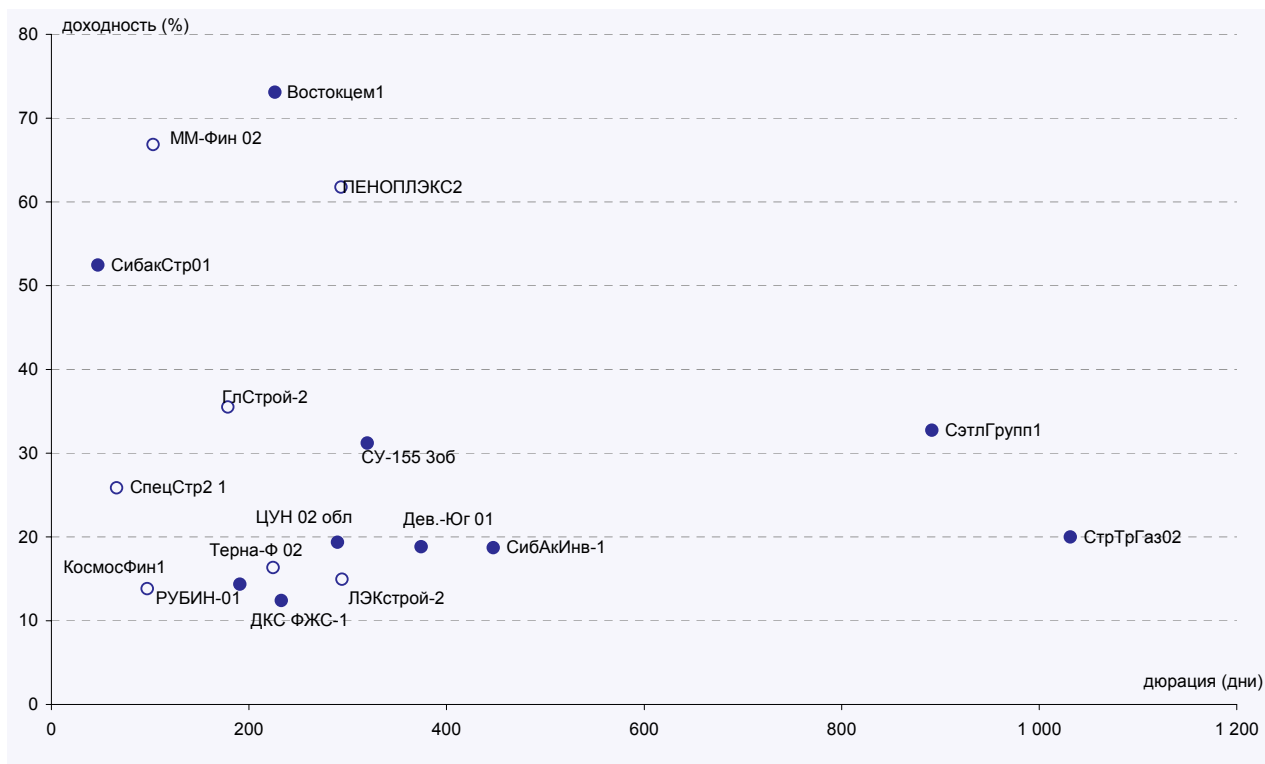
Потребсектор и АПК



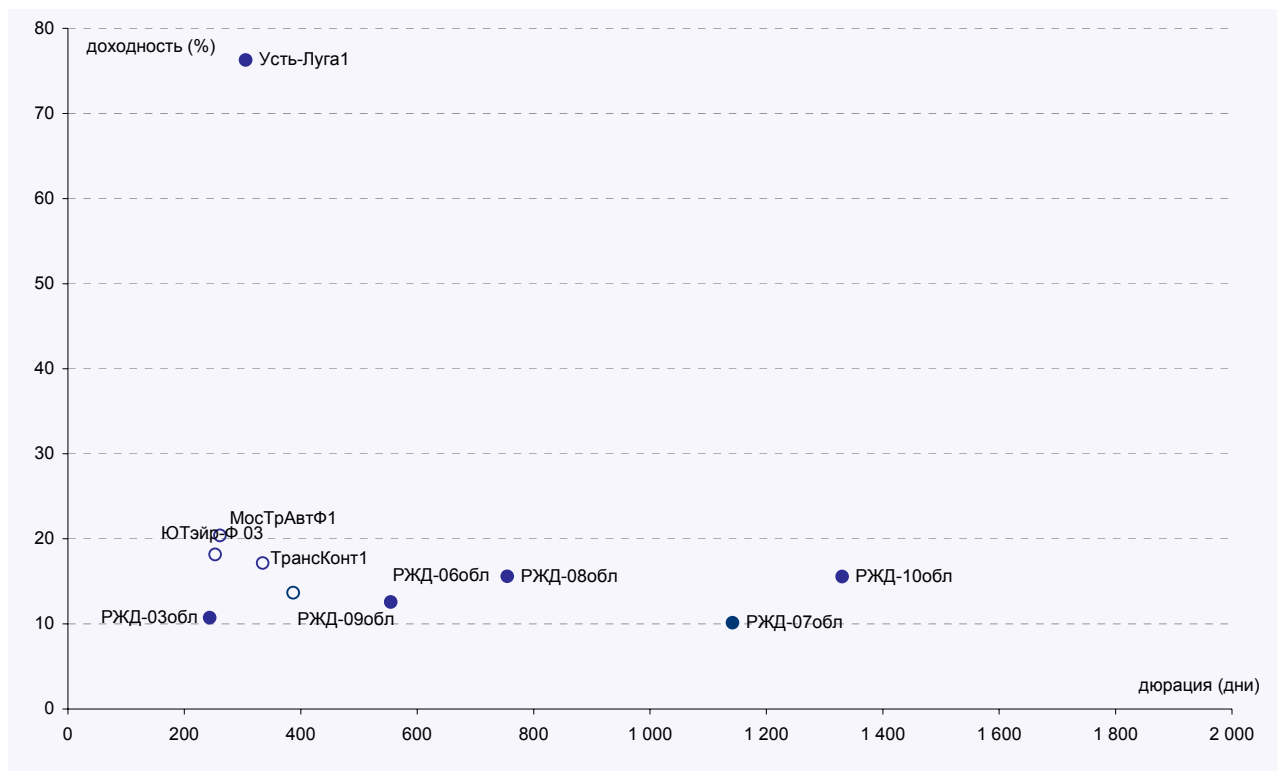
Телекоммуникации и медиа



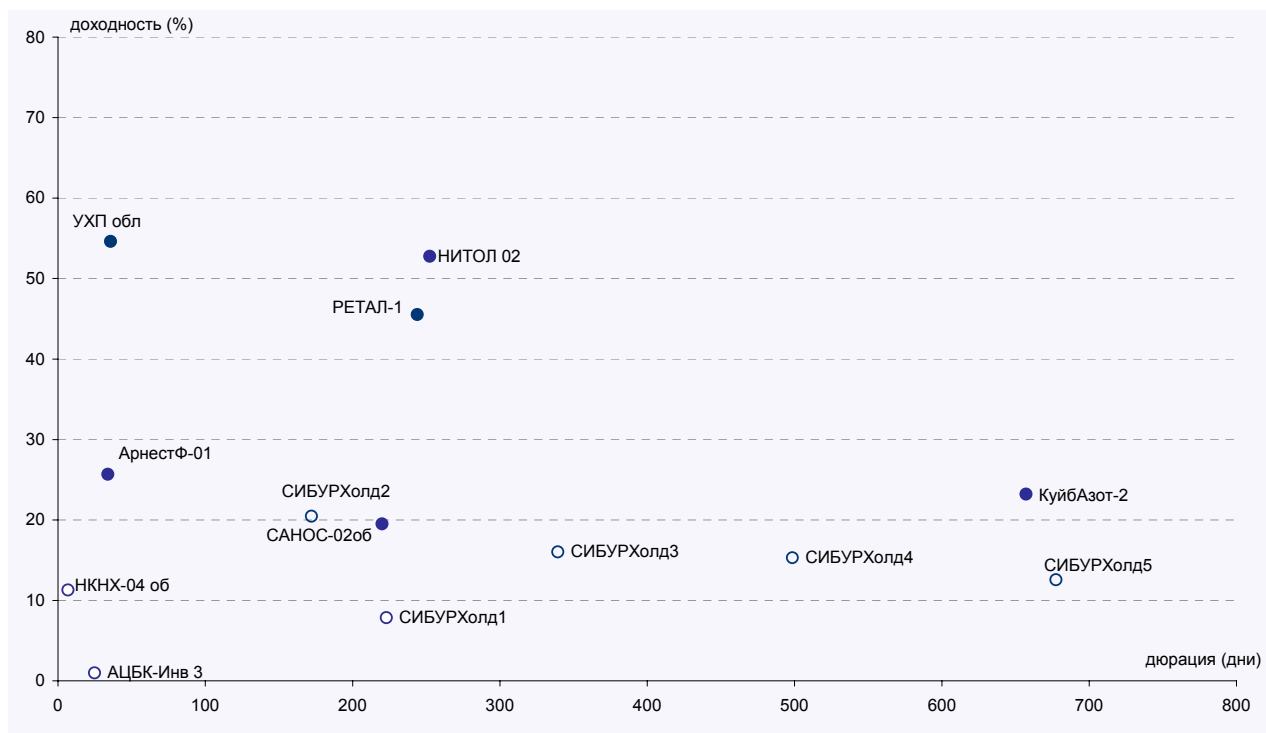
Строительство, девелопмент и стройматериалы



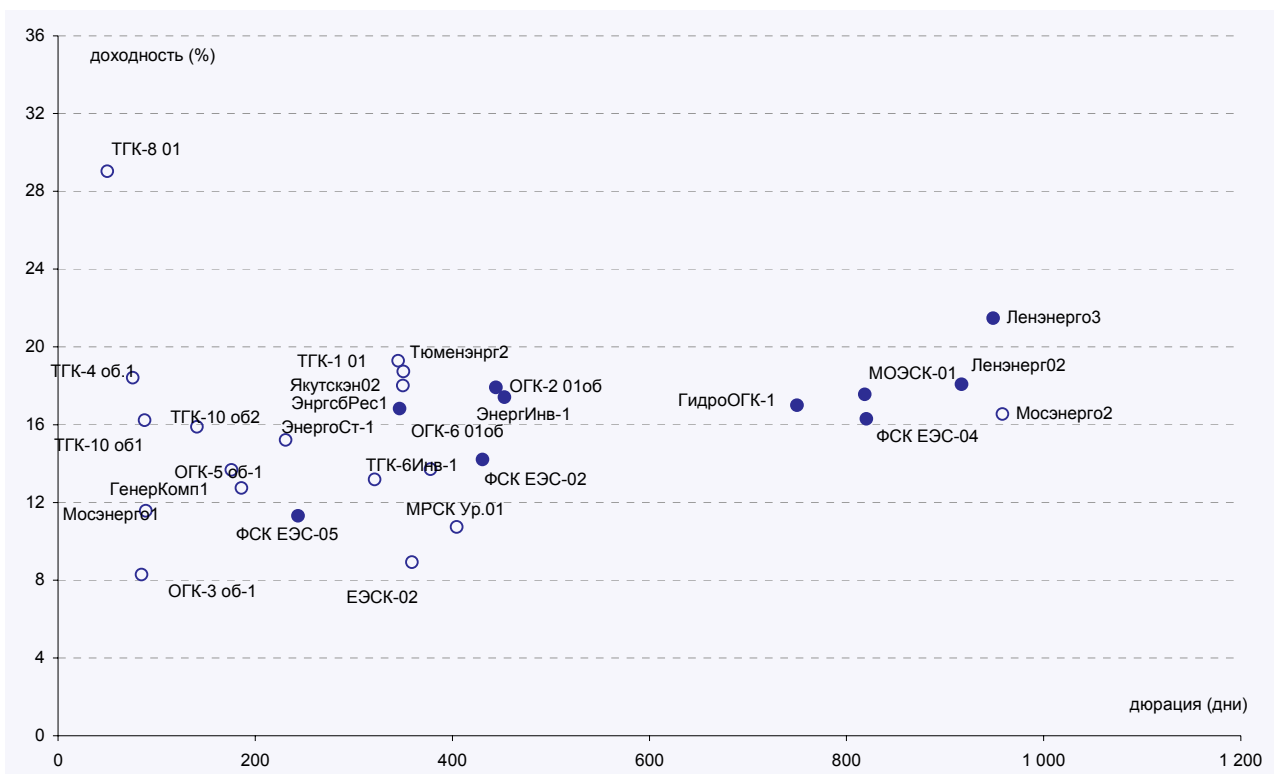
Транспорт



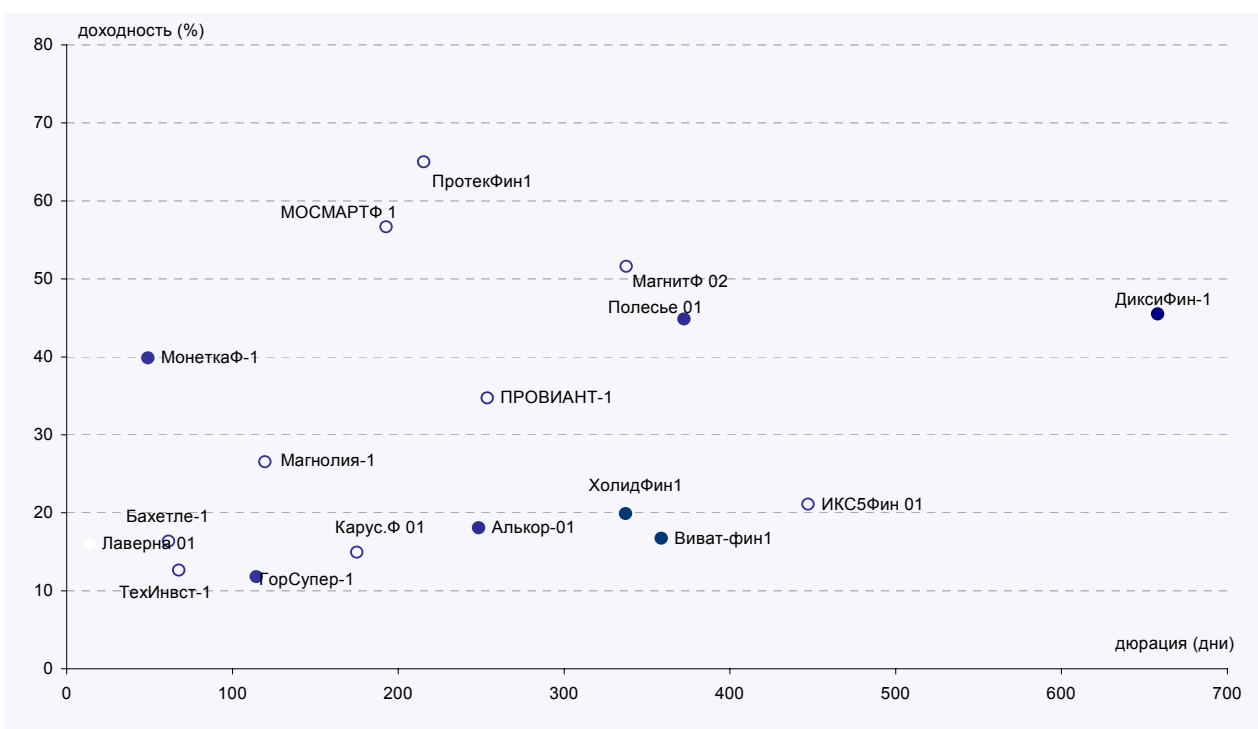
Химия и ЛПК



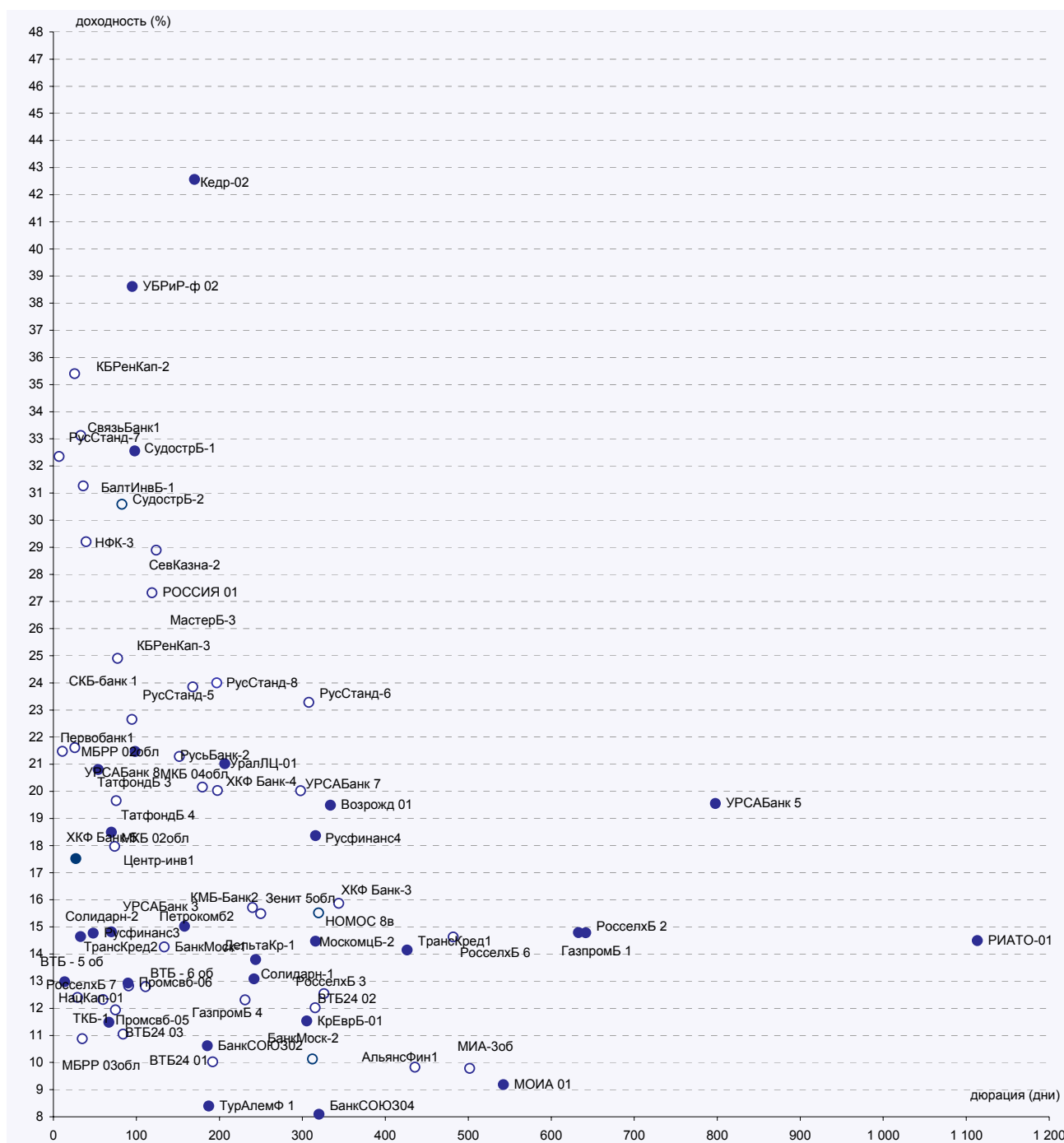
Энергетика



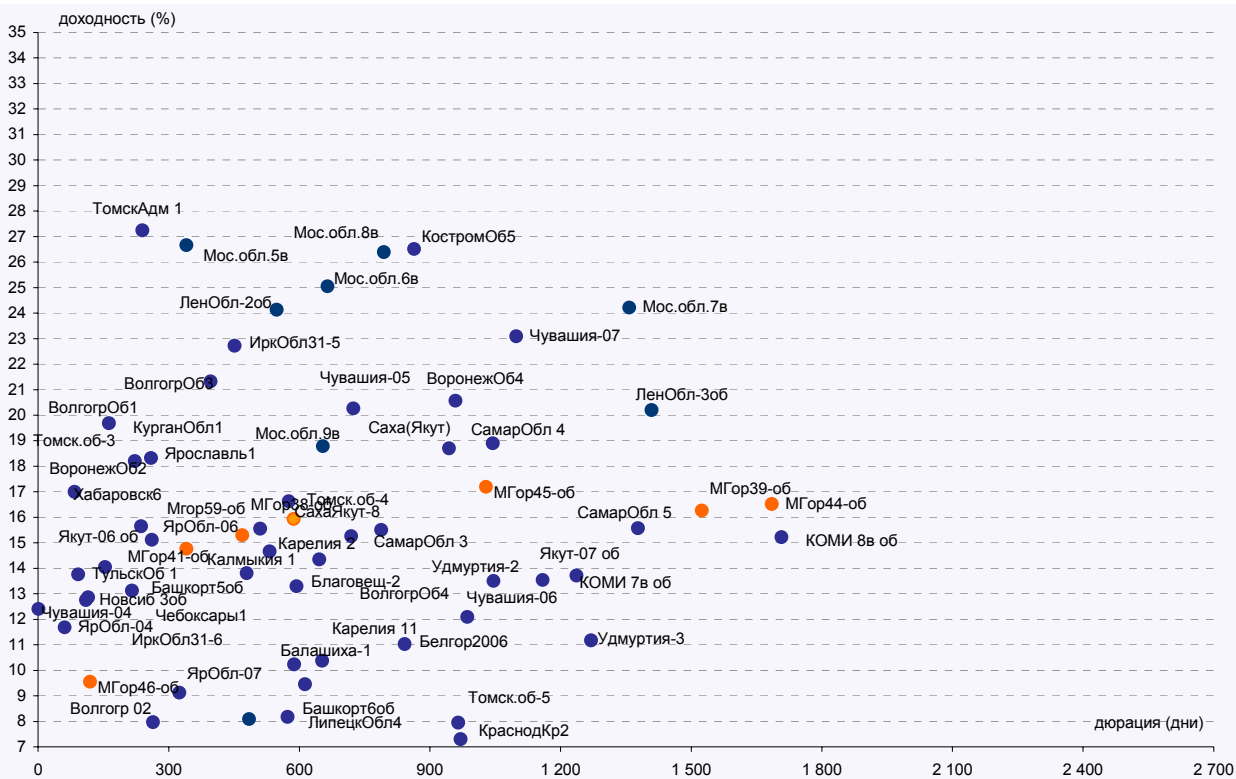
Ритейл



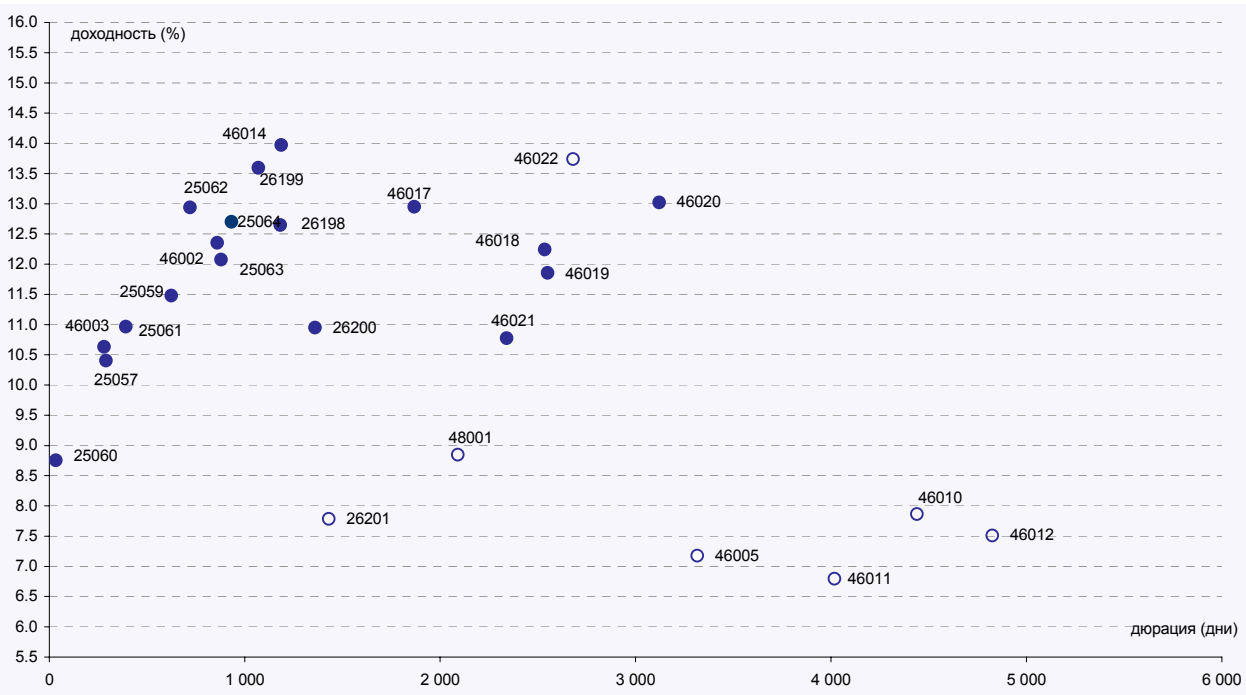
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



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 долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@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	
Заместитель директора департамента Начальник управления дилинговых операций	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
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
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@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.