



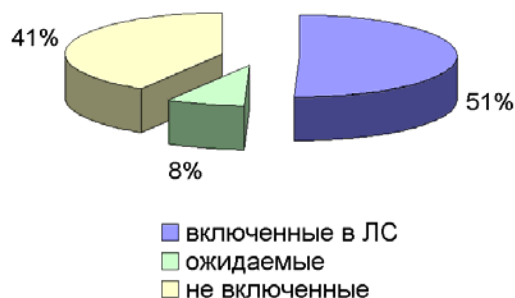
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

### ЦБ РФ создаст ломбардный фонд «преддефолтных» облигаций? ...

9 февраля Совет директоров ЦБ РФ принял решение включить в ломбардный список Банка России акции и облигации компаний, входящих в перечень системообразующих организаций. В текущих условиях это решение, пожалуй, единственный способ привлечь внимание инвесторов к облигациям этих предприятий, многие из которых торгуются на «преддефолтном» уровне. По нашим оценкам из обращающихся рублевых облигаций в Ломбардный список ЦБ РФ могут добавиться 45 выпусков на общую сумму более 140 млрд. руб. Вместе с тем, очевидно, что облигации системообразующих компаний будут востребованы только в случае своевременного и в полном объеме исполнения обязательств по ним. Ближайшей проверкой на прочность обещаний государства может стать предстоящая завтра, 12 февраля, оферта по облигациям «ГАЗ-Финанс» 1-го выпуска.

#### Доля рублевых облигаций, включенных в Ломбардный список Банка России

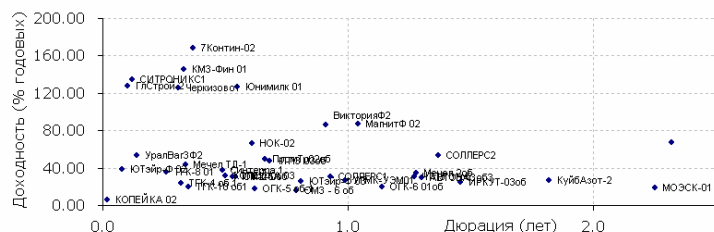


Источник: : Банк России, оценка БК «РЕГИОН»

Совет директоров Банка России 9 февраля 2009 г. принял решение о включении в Ломбардный список Банка России акций и облигаций, выпущенных эмитентами, входящими в Перечень системообразующих организаций, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики, включенных в котировальный список по крайней мере одной фондовой биржи, действующей на территории РФ, независимо от наличия у указанных эмитентов международного рейтинга. Об этом вчера сообщил Департамент внешних и общественных связей Банка России.

Указание Банка России от 9 февраля 2009 года № 2180-У "О внесении изменения в пункт 2 Указания Банка России от 27 ноября 2008 года № 2134-У "О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России", подготовленное во исполнение указанного решения Совета директоров Банка России, будет опубликовано в "Вестнике Банка России" после регистрации в Министерстве юстиции Российской

## Доходность отдельных выпусков, соответствующим новым требованиям включения в Ломбардный список ЦБ РФ



Источник: оценка и расчеты БК «РЕГИОН»

## Список выпусков, соответствующим новым требованиям включения в Ломбардный список ЦБ РФ

Кот-й лист ФБ ММВБ	Выпуск	Объем, млн.руб.	Дюрация, лет	Доходность спроса / предложения, % годовых
A1	7Контин-02	7 000	0.37	168.6 / 148.77
A2	АВТОВАЗоб3	5 000	1.3	- / 20
Б	Амурмет-01	1 500	0.05	более 100 тыс.
Б	Амурмет-03	3 000	0.18	более 100 тыс.
Б	Аркада-02	420	0.03	более 100 тыс.
Б	ВикторияФ2	1 500	0.91	86.31 / 67.89
Б	ГлСтрой-2	4 000	0.1	128.04 / 45.85
Б	ДВТГ-Ф 01	1 000	-	- / -
A1	ИРКУТ-03об	3 250	1.46	25.05 / 24.45
Б	КМЗ-Фин 01	2 000	0.33	145.91 / 17.93
Б	КОПЕЙКА 02	4 000	0.02	6.25 / 9.35
Б	КОПЕЙКА 03	4 000	0.5	31.69 / 19.25
Б	КуйбАзот-2	2 000	1.82	26.59 / 20.82
Б	ЛСР-Инв 02	3 000	0.43	229.44 / 76.38
Б	МагнитФ 02	5 000	1.04	86.91 / 86.6
Б	Метзавод	2 000	0.05	418.05 / 303.78
A1	Мечел 2об	5 000	1.28	35.11 / 31.44
Б	Мечел ТД-1	3 000	0.34	43.87 / 34.87
A1	МОЭСК-01	6 000	2.25	- / 19
Б	НОК-02	400	0.61	- / -
A1	ОГК-5 об-1	5 000	0.62	17.44 / 11.64
Б	ОГК-6 01об	5 000	1.14	19.96 / 17.7
Б	ОГО-агро-2	840	0.04	более 100 тыс.
A1	ОМЗ - 6 об	1 600	0.79	- / 16.09
A1	ОМЗ-5 об	1 500	0.54	30.71 / 28.19
Б	ПромТр02об	3 000	0.66	- / 49.74
Б	РазгуляйФ3	3 000	0.11	317.55 / 229.36

Федерации.

В настоящее время объем рублевых корпоративных облигаций, включенных в Ломбардный список Банка России, составляет по нашим оценкам порядка 868,5 млрд. руб. по номиналу или 51% от объема всего рынка. Изменения требований к бумагам, включаемым в Ломбардный список, могут увеличить объем ломбардных рублевых облигаций по нашим расчетам на 140 млрд. руб. или 16%, а в список дополнительно может быть включено 45 выпусков. Это оптимистическая оценка, при которой мы включали все облигации, в т.ч. выпущенные SPV-компаниями под поручительство системообразующих предприятий (по аналогии предыдущего опыта включения в Ломбардный список Банком России).

В текущих условиях это решение является, пожалуй, единственным способом привлечения внимания инвесторов к облигациям этих предприятий, многие из которых торгуются (котируются) на «преддефолтном» уровне (см. график и таблицу).

Вместе с тем, очевидно, что облигации системообразующих компаний будут востребованы только в случае, если исполнение обязательств по ним будем проходить своевременно и в полном объеме. Тем не менее, по ряду облигаций, выпущенных системообразующими предприятиями различных отраслей экономики, уже наступил дефолт, либо планируется реструктуризация задолженности. Среди последних таких случаев можно назвать: технический дефолт по облигациям АК «Сибирь»; предложение «Амурметалла» по реструктуризации всех трех выпусков; планы по реструктуризации облигационного займа «Седьмого континента».

Ближайшей «проверкой на прочность» обещаний поддержки со стороны государства может стать предстоящая 12 февраля оферта по выкупу дебютного выпуска облигаций «ГАЗ-Финанс».

Б	Сибирь-01	2 300	2.32	67.46 / 49.85
A1	Синтерра 1	3 000	0.49	37.94 / -
Б	СИТРОНИКС1	3 000	0.12	134.83 / 111.24
A1	СОЛЛЕРС1	1 500	0.93	30.4 / 24.05
A1	СОЛЛЕРС2	3 000	1.37	53.7 / 52.79
Б	ТГК-10 об1	3 000	0.35	19.5 / 19.43
Б	ТГК-10 об2	5 000	-	- / -
В	ТГК-2-01	4 000	0.53	31.08 / 21.62
Б	ТГК-4 об.1	5 000	0.32	24.13 / 14.33
Б	ТГК-8 01	3 500	0.26	35.54 / 10.09
Б	УГМК-УЭМ01	3 000	0.99	- / 26.52
Б	УралВагЗФ2	3 000	0.14	53.58 / 25.91
Б	Черкизово1	2 000	0.31	125.86 / 21.69
A1	ЧТПЗ 01об	3 000	1.27	30.31 / 29.06
Б	ЧТПЗ 03об	8 000	0.68	47.03 / 34.98
Б	Юнимилк 01	2 000	0.55	127.03 / 112.94
A1	ЮТэйр-Ф 02	1 000	0.08	38.25 / 20.76
A1	ЮТэйр-Ф 03	2 000	0.81	- / 25.51

Источник: оценка и расчеты БК «РЕГИОН»

## Хроника господдержки автопрома

- Автомобилестроение было названо в числе отраслей, оздоровление которых было предусмотрено планом действий правительства, принятого в ноябре 2008 г. (т.н. «плана Путина»).
- В середине декабря 2008 г. премьер-министр РФ Владимир Путин провел совещание, посвященное мерам поддержки российских автопроизводителей в кризисный период.
- В конце декабря 2008 г. Группа ГАЗ была включена входящими в Перечень системообразующих организаций, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики.
- В декабре 2008 г. Правительство РФ приняло решение о повышении пошлин на иномарки.
- 3 февраля 2009 г. состоялось совещание Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики, на котором рассматривался вопрос помощи ГАЗу.
- 10 февраля 2009 г. Премьер-министр РФ Владимир Путин подписал распоряжение об увеличении бюджетных расходов на покупку в 2009 году производимых в России автомобилей.

Неисполнение обязательств по данным облигациям может стать «знаковым событием» для всего рынка рублевых облигаций, учитывая все заявления о государственной поддержке автопрома в целом и конкретно ГАЗа как со стороны федеральных, так и региональных органов власти.

**В** качестве возможных мер господдержки автопрома (хронику которой см. во врезке) можно назвать: увеличение госзаказа; стимулирование авто- лизинга и кредитов; выкуп облигаций автозаводов (ГАЗ в январе зарегистрировал 4 выпуска общим объемом 20 млрд. руб.); предоставление госгарантий по кредитам автопроизводителей.

**С** учетом вышесказанного неисполнение обязательств ГАЗом может серьезно подорвать веру инвесторов в способность государства оказать конкретную поддержку даже стратегическому предприятию, оказавшемуся в сложной финансовой ситуации.

*Расширение Ломбардного списка Банка России за счет включение в него облигаций системообразующих предприятий может не оказать существенного положительного влияния на котировки многих из них, если инвесторы не увидят конкретной помощи, обещанной им со стороны государства. При этом многие облигации, торгующиеся сейчас на «преддефолтном» уровне, могут стать дефолтными, Банк России стать обладателем крупного портфеля этих облигаций.*

*Наши рекомендации: при выборе вложений в ценные бумаги тех или иных системообразующих предприятий не снижать своего внимания к их финансовому состоянию, конъюнктуре отрасли, реальной поддержке со стороны государства, их возможности кредитования в государственных и коммерческих банках.*

## БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

## ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

Богдан Крищенко (доб. 580, [krishenko@region.ru](mailto:krishenko@region.ru))  
Павел Голышев (доб. 460, [golyshev@region.ru](mailto:golyshev@region.ru))

### ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Сергей Гуминский (доб. 433, [guminskiy@region.ru](mailto:guminskiy@region.ru))  
Петр Костиков (доб. 471, [kostikov@region.ru](mailto:kostikov@region.ru))  
Анна Нестерова (доб. 549, [nesterova@region.ru](mailto:nesterova@region.ru))  
Татьяна Тетёркина (доб. 112, [korolek@regnm.ru](mailto:korolek@regnm.ru))

### ОРГАНИЗАЦИЯ ВЕКСЕЛЬНЫХ И ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Олег Дулебенец (доб. 584, [dulebenets@regnm.ru](mailto:dulebenets@regnm.ru))

### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.