

# Рынок облигаций: Факты и комментарии

2 апреля 2009 года

## Новость дня:

С 20 по 27 марта 2009 года объем международных резервов РФ увеличился на 2,7 млрд долл. до 388 млрд долл.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Тракторные заводы реструктуризируют кредиты.
- ГТ-ТЭЦ Энерго: иски к материнской компании.
- КД авиа: безмерная господдержка.
- «Магнит»: результаты деятельности за 2008 год.
- Сбербанк, ВТБ, Соллерс, ГАЗ, Амурметалл, МТС, ЦентрТелеком, ВолгаТелеком, Дальсвязь, Мосмарт, Агрика, Разгуляй, Чувашия.

## Денежный рынок.....стр 10

- Рынок приходит в норму.
- Инфляция с 24 по 30 марта составила 0,3%.

## Долговые рынки .....стр 11

- Рынки в ожидании решений G20.
- Продолжение продаж в корпоративных евробондах.
- Внутренний рынок: «техническая» переоценка откатилась на прежние уровни.
- В фокусе сегодняшние оферты.

## Панорама рублевого сегмента...стр 13

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.66%	-1	44
Russia-30	8.57%	2	-126
ОФЗ 46018	12.60%	346	406
ОФЗ 25059	10.74%	1	-96
Газпром-8	12.64%	1	158
РЖД-6	12.82%	1	52
АИЖК-8	16.45%	0	-572
ВТБ - 5	11.92%	-5	-168
РоссельхБ-6	14.55%	223	468
МосОбл-8	23.54%	256	-1 030
Мгp59	14.42%	-13	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	84.22%	29	295
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 164.00	18	135
CDX NY 5Y	1 429.91	-20	283

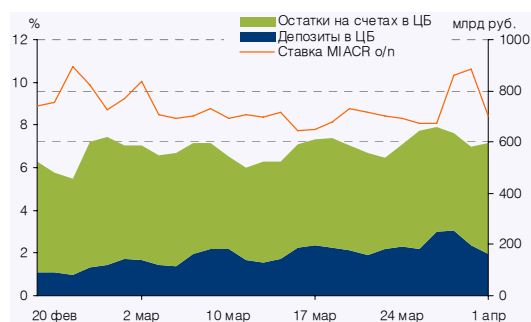
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	787.22	1.8%	27.1%
RTS	685.51	-0.6%	8.5%
S&P 500	811.08	1.7%	-10.2%
DAX	4 131.07	1.1%	-14.1%
NIKKEI	8 351.91	3.0%	-5.7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	46.53	-0.4%	11.2%
Нефть WTI	48.39	-2.6%	8.5%
Золото	927.40	0.9%	5.1%
Никель LME 3 M	10 100.00	2.5%	-13.7%

Источник: Bloomberg, MMBБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- В ломбардный список: ЦБ включены выпуски облигаций: Соллерс–01, Соллерс–02, Мечел–02, ЧТПЗ–01, ЧТПЗ–03, АвтоВАЗ–03, ОГК–6 серии 01. После установления дисконтов по бумагам они будут приниматься в залог при операциях РЕПО ЦБ РФ.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- ОАО «Северо–Западный Телеком» приняло решение о выпуске биржевых облигаций серий БО 01, 02, 03 и 04 объемом 1 млрд руб. каждая со сроком обращения – 3 года с возможностью досрочного погашения бумаг.
- ОАО «АБ Россия» выступит агентом по реструктуризации облигационного займа эмитента «Минплита–Финанс».
- Министерство финансов **Республики Карелия** объявило открытый аукцион на право заключения государственного контракта на оказание финансовых услуг по организации размещения и обслуживанию государственных облигаций Республики Карелия в объеме 1 млрд руб. на рынке ценных бумаг. Заявки на участие в аукционе принимаются до 22 апреля 2009 года. Аукцион состоится 24 апреля 2009 года.
- Вчера на ММВБ состоялся аукцион по размещению облигаций города **Москвы** 58–го выпуска объемом 15 млрд руб. (15 млн облигаций номинальной стоимостью 1000 руб. каждая). Всего было подано 61 заявка на 9,056 млн облигаций. Максимальная цена облигаций в соответствии с поданными заявками составила 90,05% от номинала, цена отсечения была установлена на уровне 89,31% от номинала. Доходность облигаций по итогам аукциона составила 16,9% годовых. Количество размещенных бумаг – 6,453 млн, что составляет 43,02% от объема облигаций, выставленных на аукцион.
- ОАО «Агрика Продукты Питания» допустило техдефолт по выплате 5–го купона по облигациям серии 01 объемом 1 млрд руб. Сумма неисполненного обязательства – 67,32 млн руб. Дата выплаты купона – 31 марта 2009 года. /Cbonds/

■

**Рейтинги**

- Агентство Fitch изменило прогнозы рейтингов **Московского Кредитного Банка**, **ЛОКО–Банка** и **Мастер–Банка** со «Стабильных» на «Негативные». Долгосрочные рейтинги этих банков были подтверждены на уровне «В». «Негативный» прогноз рейтингов отражает возможность значительного ухудшения качества активов в текущих сложных экономических условиях. Одновременно агентство подтвердило долгосрочные рейтинги Еврофинанс Моснарбанка, **Международного Промышленного Банка**, **РосЕвроБанка**, Национального Резервного Банка на уровне «В» со «Стабильным» прогнозом.
- Агентство Fitch Ratings поместило под наблюдение в список Rating Watch с пометкой «Негативный» следующие рейтинги девелоперской компании **Система–Галс**: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») «В», краткосрочный РДЭ «В» и национальный долгосрочный рейтинг «BBB– (rus)».

Решение отражает обеспокоенность рейтинговой службы возможностью потенциального уменьшения поддержки Системы–Галс со стороны АФК «Системы». Как мы понимаем, действие Fitch вызвано появившейся информацией о том, что «Система» в рамках реструктуризации задолженности может передать банку ВТБ 51% акций девелоперской Компании. Агентство неоднократно подчеркивало, что текущие рейтинги «Системы–Галс», во многом обусловлены прямой и косвенной поддержкой со стороны материнской компании. Поддержка от нового собственника, для которого девелопмент явно непрофильный бизнес, представляется не столь прозрачной. Впрочем, на наш взгляд, с точки зрения

кредитного качества, вхождение в состав акционеров Системы–Галс госбанка в условиях кризиса на кредитных рынках является скорее плюсом, чем минусом.

- Агентство Fitch поместило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) «В+» **Московского Банка Реконструкции и Развития (МБРР)** и Далькомбанка в список Rating Watch «Негативный». Рейтинговые действия последовали за помещением 31 марта в список Rating Watch «Негативный» долгосрочного РДЭ в иностранной валюте «ВВ–» АФК «Система», которая является основным акционером МБРР и через него — Далькомбанка. Рейтинги МБРР и Далькомбанка отражают мнение Fitch о высокой готовности АФК «Система» предоставить поддержку этим банкам в случае необходимости. Агентство Fitch будет готово принять решение об исключении РДЭ банков из списка Rating Watch «Негативный» сразу после исключения из этого списка АФК «Система».
- Рейтинговое агентство Fitch присвоило ожидаемый национальный долгосрочный рейтинг на уровне «AAA(rus)» предстоящей эмиссии облигаций города **Москвы** серии 58 на внутреннем рынке объемом 15 млрд руб. с погашением 1 июня 2011 года. Город Москва имеет следующие рейтинги: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВВ» с «Негативным» прогнозом, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне «F3» и национальный долгосрочный рейтинг «AAA(rus)» со «Стабильным» прогнозом. Финальный рейтинг будет присвоен после получения окончательной документации по выпуску, которая должна соответствовать полученной ранее информации.
- Рейтинговое агентство Standard&Poor's поместило долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «ВВ» российской холдинговой компании **ОАО АФК «Система»** в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом — после объявления о том, что «Система» подписала соглашение о приобретении контрольных пакетов акций компаний башкирского ТЭКа за 2,5 млрд долл. Помещение рейтинга «Системы» в список CreditWatch отражает возможность его понижения на одну или несколько ступеней — в зависимости от влияния приобретения этих активов на финансовый профиль Компании. У экспертов агентства озабоченность вызывает возможное повышение уровня финансового рычага, влияние сделки на показатели ликвидности и структуру долга Группы. Кроме того, привлечение нового долга может негативно отразиться на выполнении финансовых ковенантов по существующим кредитам и значительно повлиять на рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта. Уровень рейтинга «Системы» ограничен достаточно агрессивной финансовой политикой Холдинга, фокусирующейся на росте бизнеса, с предрасположенностью к приобретению активов и ограниченной диверсификацией денежного потока, усиленной значительными расходами, связанными с ориентацией на рост ряда сегментов бизнеса. Негативное влияние этих факторов компенсируется устойчиво–высокими показателями ключевых телекоммуникационных активов «Системы», относительно умеренным на данный момент уровнем финансового рычага и существенным прогрессом в оптимизации операций.

Кроме того, Standard&Poor's поместило долгосрочные кредитные рейтинги «ВВ» российского оператора мобильной связи **ОАО «Мобильные ТелеСистемы»**, фиксированной связи **ОАО «КОМСТАР — Объединенные ТелеСистемы»** и его дочерней компании **ОАО «Московская городская телефонная сеть» (МГТС)** в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом. Помещение рейтингов данных компаний в список CreditWatch последовало за аналогичным решением в отношении «Системы», которая владеет 52,8% акций МТС и 51% акций КОМСТАРА и, таким образом, контролирует их стратегию и финансовую политику.

– Эксперты S&P полагают, что бизнес–профиль МТС указывает на более сильную кредитоспособность Компании, однако уровень ее рейтингов по–прежнему ограничивается кредитным профилем и зависимостью от материнской компании — АФК «Система». С точки зрения перспектив развития бизнеса МТС основные кредитные риски Компании связаны с ее планами активного органического и внешнего роста бизнеса, а также растущей конкуренцией и рисками, обусловленными деятельностью в России. В то же время эти негативные факторы уравниваются хорошими бизнес–характеристиками Компании благодаря уверенным рыночным позициям МТС на российском и украинском рынках мобильной связи,

значительным ростом с постоянно растущей экономией на масштабе, хорошей операционной рентабельностью, крупными денежными потоками и снижающимися финансовыми рисками.

– Согласно мнению S&P, сдерживающее влияние на уровень рейтингов «КОМСТАРА» оказывают агрессивный финансовый профиль «Системы», равно как и собственная амбициозная стратегия роста «КОМСТАРА», а также неопределенность, связанная с регулированием отрасли связи в России, в частности отложенной приватизацией национального телекоммуникационного холдинга ОАО «Связьинвест». Негативное влияние этих факторов частично компенсируют прочные позиции «КОМСТАРА» на Московском рынке фиксированной связи (МГТС), рост корпоративного сегмента телекоммуникационных услуг, хорошие финансовые и операционные показатели компании, а также синергетический эффект от интеграции с различными операционными структурами и телекоммуникационными активами в составе АФК «Система».

Агентство S&P предполагает вывести рейтинги из списка CreditWatch в течение следующих трех месяцев – после анализа влияния объявленной сделки на показатели кредитоспособности «Системы» и ее дочерних компаний.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Наблюдательный совет **Сбербанка** решил вывести из состава правления Банка 9 членов из 23. Статуса членов правления лишились зампред правления Александр Захаров, директор управления международных отношений Андрей Арофикин, главный бухгалтер Андрей Кружалов, директор управления по работе с филиалами Галина Рыбакова и директор операционного управления Владимир Сундеев, а также четыре руководителя территориальных банков — председатели Северо-Кавказского банка Виктор Гаврилов, Алтайского — Владимир Песоцкий, Центрально-Черноземного — Александр Соловьев и Поволжского — Виктор Щуренков. Все они, кроме Захарова и Сундеева, — акционеры Банка, владеющие долями от 0,0001% до 0,01%. Из покинувших правление только руководитель управления международных отношений Арофикин был приглашен Германом Грефом. /Ведомости/
- **ВТБ** в I квартале 2009 года увеличил кредитный портфель на 130 млрд руб., или 7,5%. /Ведомости/
- **ВТБ** одобрил покупку по оферте примерно 3,5% своего выпуска субординированных еврооблигаций (LPN) с погашением в 2015 году. Выкупу подлежат бумаги на сумму около 26,55 млн долл. Общий объем выпуска составляет 750 млн долл. Бумаги будут выкуплены по цене, составляющей 64% от номинала: за 640 долл. планируется приобрести облигации номиналом 1 тыс. долл., а за 64 тыс. долл. — номиналом 100 тыс. долл. Ставка купона составляет 6,315% годовых до 2010 года, затем она меняется на плавающий процент. /РИА Новости/
- **ЗАО «Желдорипотека»** (дочерняя компания ОАО «РЖД») намерена разместить в рамках допэмиссии по закрытой подписке 4,996 тыс. акций номиналом 100 тыс. руб. каждая. Таким образом, Компания планирует увеличить уставный капитал с 500 млн руб. до 999,6 млн руб. В число потенциальных приобретателей акций Компании входит компания «РВМ Капитал», управляющая компания фондами смешанных инвестиций «Магистраль» и «РВМ Русский транзит». /РИА Новости/

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Совет директоров ОАО «Заволжский моторный завод» (входит в **ОАО «Соллерс»**) рекомендовал годовому собранию акционеров, запланированному на 21 мая 2009 года, принять решение не выплачивать дивиденды за 2008 год. /Прайм-ТАСС/

- Горьковский автозавод (ключевой производственный актив **Группы ГАЗ**) в марте выпустил 3 985 легких коммерческих и среднетоннажных грузовых автомобилей, в том числе ГАЗ произвел 3 424 легких коммерческих автомобиля «ГАЗель» и «Соболь» с двигателем Ульяновского моторного завода, 561 среднетоннажный грузовой автомобиль. Напомним, что производственная программа Компании формируется в соответствии с заявками дилеров с целью более тщательного регулирования товарных запасов. /Прайм-ТАСС/

## Тракторные заводы реструктуризируют кредиты.

Машиностроительный холдинг «Тракторные заводы» («Промтрактор-Финанс») договорился с Альфа-Банком о реструктуризации кредитов на общую сумму 100 млн долл. Выплата обязательства отложена до 2010–2011 годов, ставка увеличена до 15–18% годовых. Как сообщает издание, Холдингу удалось договориться также и с остальными кредиторами: Сбербанком, ВТБ, Петрокоммерцом. Учитывая текущую негативную конъюнктуру на рынке сельскохозяйственной и промышленной техники, а также неудачное IPO Компании, вероятно, мы сможем увидеть реструктуризацию и по бондам при ofercie по выпускам серий 02 и 03 в октябре и августе текущего года соответственно. /Ведомости /

## ГТ-ТЭЦ Энерго: иски к материнской компании.

Сегодняшнее издание «РБК daily» сообщает, что Национальный Резервный Банк подал три иска на сумму более 1,1 млрд руб. к компании «Энергомашкорпорация» являющейся основным собственником компании «ГТ-ТЭЦ Энерго», допустившей дефолт по выпуску облигаций. Указанный факт подтверждает существующие проблемы Группы «Энергомаш», вследствие чего держателям бондов приходится надеяться только на «добрую волю» Сбербанка, который является основным кредитором ГТ-ТЭЦ Энерго (см. обзор от 13 марта [http://data.cbonds.info/comments/2009/37076/Daily\\_13\\_03\\_09.pdf](http://data.cbonds.info/comments/2009/37076/Daily_13_03_09.pdf) ). /РБК daily/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- ОАО АКБ «Росбанк» подал в Арбитражный суд города Москвы иск к **ОАО «Амурметалл»** и **ООО «Сибирско-Амурская Сталь»**. Сумма иска составляет 19,565 млн руб. /Finambonds.ru/

## ЭНЕРГЕТИКА

- Чистая прибыль **«Иркутскэнерго»** в соответствии с РСБУ в 2008 году выросла в 2,3 раза по сравнению с 2007 годом – до 3,057 млрд руб. /РИА Новости/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «Мобильные ТелеСистемы»** приобрело 100% доли в ООО «Эльдорадо-Центр» и ООО «Салон Связи Эльдорадо» у компаний Kilcherex Holdings Limited (Кипр) и Tenteco Limited (Кипр). Сумма сделки составляет 22,85 млн долл., включая выплату продавцам 5 млн долл. по истечении 12 месяцев при условии соответствия показателей деятельности приобретаемых компаний требованиям договора. Сеть салонов связи «Эльдорадо» перейдет под контроль управляющей компании розничного бизнеса МТС – ЗАО «РТК». Финансовые результаты приобретаемых компаний будут включены в консолидированную финансовую отчетность ОАО «МТС» начиная с 31 марта 2009 года. /Прайм-ТАСС/

- Чистый убыток **ОАО «ЦентрТелеком»** по РСБУ в 4 квартале 2008 года составил 395,363 млн руб. против чистой прибыли 963,095 млн руб. в 3 квартале 2008 года. Уменьшение прибыли в 4 квартале 2008 года по сравнению с 3 кварталом произошло в основном за счет переоценки задолженности по обязательствам Общества, выраженным в иностранной валюте, а также создания резерва под снижение стоимости программного обеспечения Oracle E-Business Suite в части избыточных пользовательских мест по результатам внедрения. /www.centertelecom.ru/
- **ОАО «ВолгаТелеком»** представило аудированные итоги деятельности за 2008 год в соответствии с РСБУ. Выручка Компании по обычным видам деятельности увеличилась на 5% и составила 26 420 млн руб., доходы от услуг связи выросли на 4,4% и достигли 24 944 млн руб. В свою очередь, прибыль от продаж Оператора сократилась на 9,5% и составила 5 522 млн руб., показатель EBITDA увеличился на 9,9% до 9 908 млн руб., а чистая прибыль снизилась на 11,2% до 2 952 млн руб. Рентабельность по чистой прибыли составила 14,1% (-3,3 п.п. к 2007 году); EBITDA margin – 37,5% (+1,7 п.п. к 2007 году). За отчетный год инвестиции ОАО «ВолгаТелеком» снизились на 18% и составили 6 061 млн руб. Наибольшую долю в структуре инвестиций составили вложения в развитие новых услуг – 51,1% (27,1 % – в 2007 году), из которых более половины составляют затраты на организацию интернет-доступа по технологии xDSL. Объем инвестиций в развитие местной и внутризоновой связи сократился до 20,6%. /www.vt.ru/
- **ОАО «Дальсвязь»** представило аудированные итоги деятельности за 2008 год в соответствии с РСБУ. Выручка Компании по обычным видам деятельности увеличилась на 9,2% и составила 12 232 млн руб., доходы от услуг связи выросли на 9,5% и достигли 11 615 млн руб. В свою очередь, прибыль от продаж Оператора сократилась на 7,2% и составила 2 694 млн руб., показатель EBITDA увеличился на 30,3% до 4 174 млн руб., а чистая прибыль – на 98,6% до 1 736 млн руб. Рентабельность по чистой прибыли составила 14,2% (+6,4 п.п. к 2007 году); EBITDA margin – 34,1% (+5,5 п.п. к 2007 году). /www.dsv.ru/

## РИТЭЙЛ

- Основатели **«Мосмарта»** Михаил Безелянский и Андрей Шелухин договариваются с «дочкой» Сбербанка — «Сбербанк-Капитал» о продаже своей доли в операторе сети, ЗАО «Мосмарт». Как сообщил гендиректор «Мосмарта» Семен Слуцкий, «переговоры со «Сбербанк-Капитал» о продаже доли в ЗАО «Мосмарт» действительно ведутся. Пока документы о сделке не подписаны». Слуцкий обещает, что деньги от продажи доли в «Мосмарте» пойдут, прежде всего, на погашение задолженности перед поставщиками. /Ведомости/

### «Магнит»: результаты деятельности за 2008 год.

Вчера торговая сеть «Магнит» опубликовала консолидированную отчетность за 2008 год, подготовленную в соответствии с МСФО. В целом годовые результаты деятельности Компании мы оцениваем положительно. Несмотря на все негативные проявления экономического кризиса, в 2008 году Ритейлер продемонстрировал значительный рост основных финансовых показателей, сопоставимый с результатами 2007 года. Чистая выручка увеличилась на 45,5%, показатель EBITDA – на 83,2%, чистая прибыль – на 93%. Добиться столь впечатляющих результатов Компании удалось благодаря сбалансированной стратегии расширения торговой сети (за 2008 год было открыто 385 магазинов; торговые площади увеличились на 26,4% до 823,5 тыс. кв.м.), которая не оказывала давления на кредитное качество «Магнита». Кроме того, ориентированность магазинов Ритейлера преимущественно на формат «дискаунтер» (2568 магазинов из 2582), который достаточно востребован населением в период кризиса, позволила Компании добиться в 2008 году роста сопоставимых продаж (LFL) на 22,3% (18,8% в рублевом выражении) без НДС.

В минувшем году розничной сети «Магнит» удалось обеспечить рост показателей эффективности бизнеса (рентабельность EBITDA выросла на 1,5 п.п. до 7,5%; рентабельность по чистой прибыли – на 0,9 п.п. до 3,5%) в основном за счет улучшения условий закупок и совершенствования логистической инфраструктуры Компании. Более того, кредитное качество Сети в рассматриваемом периоде времени укрепилось также

благодаря снижению размера и уровня долговой нагрузки – Финансовый долг сократился на 41,4% до 406 млн долл., соотношение Финансовый долг/ EBITDA уменьшилось с 3,16х до 1,01х, а соотношение EBITDA/% увеличилось с 6,18х до 7,54х. Кроме того, следует отметить положительные изменения во временной структуре долга Компании – доля краткосрочных заимствований в общем объеме финансового долга снизилась за год с 73,5% до 59,9%, а абсолютное значение сократилось на 52,3% до 243 млн долл. Тем не менее, доля «коротких» долгов Сети сохраняется на достаточно высоком уровне, но, на наш взгляд, это не приведет к дестабилизации финансовой устойчивости Торговой сети, поскольку они могут быть нивелированы остатками денежных средств и их эквивалентов на счетах Компании по итогам 2008 года в размере 115,1 млн долл. Важным моментом в условиях девальвации национальной валюты, мы находим, практически полное отсутствие у Сети обязательств номинированных в иностранной валюте, что исключает возможность возникновения убытков от курсовых разниц.

Финансовые результаты 2006-2008 гг.					
млн долл.	2008	2007	2006	2008/2007	2007/2006
<b>Основные финансовые показатели</b>					
Чистая выручка	5 348	3 677	2 505	45.5%	46.8%
Валовая прибыль	1 160	730	457	58.9%	59.7%
ЕБИТДА	402	219	123	83.2%	78.2%
Чистая прибыль	188	97	58	93.0%	67.9%
Активы	1 844	1 620	890	13.8%	82.0%
Собственный капитал	837	428	305	95.6%	40.3%
Финансовый долг, в т.ч.	406	693	256	-41.4%	170.7%
долгосрочный	163	184	89	-11.4%	106.7%
краткосрочный	243	509	167	-52.3%	204.8%
% расходы	53	35	13	50.2%	172.1%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>					
Рентабельность по валовой прибыли	21.7%	19.9%	18.2%	1.8 п.п.	1.7 п.п.
Рентабельность EBITDA	7.5%	6.0%	4.9%	1.5 п.п.	1.1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	3.5%	2.6%	2.3%	0.9 п.п.	0.3 п.п.
Фин. долг/EBITDA	1.01	3.16	2.08	-	-
EBITDA/%	7.54	6.18	9.44	-	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Инвестиционная программа «Магнита» на 2009 год запланирована руководством Сети в размере порядка 660 млн долл., которые будут направлены на открытие около 400 магазинов «у дома» и не менее шести гипермаркетов. Мы считаем, что Ритейлеру под силу реализация инвестпрограммы преимущественно за счет собственных денежных средств от операционной деятельности (в 2008 году эта сумма составляла 420,1 млн долл.). Однако Сети все же придется обратиться к внешним заимствованиям в виде кредитов от государственных банков в рамках господдержки. Ранее представителями Компании в СМИ сообщалось, что за счет собственных средств «Магнит» планирует профинансировать 460 млн долл., а остальное – за счет банковских кредитов. Внеочередное собрание акционеров Сети в конце января 2009 года утвердило ряд крупных сделок по привлечению кредитов, в частности планировалось привлечь трехлетний кредит на 6,4 млрд руб. в Сбербанке, трехлетний кредит на 1,750 млрд руб. в ВТБ и 1,1 млрд руб. в Банке Сосьете Женераль Восток. Если заявленные руководством «Магнита» планы по привлечению денежных средств реализуются, то Компании сможет получить порядка 9,25 млрд руб. Кроме того, Ритейлер планировал привлечь синдицированный кредит на 250 млн долл. у четырех иностранных банков. Учитывая размер синдицированного кредита, а также значение краткосрочной задолженности Сети, мы полагаем, что данная синдикация может быть организована для рефинансирования текущего долга. В свою очередь, поддержку Компании в генерации денежного потока в текущих условиях экономического кризиса может оказать формат «дискаунтер», в котором оперирует розничная сеть «Магнит», пользующийся большим спросом у населения среди других форматов организованной торговли в силу преобладания в ассортименте товаров низкого ценового сегмента.

В части публичных долгов, «Магнит» в настоящее время представлен только одним облигационным займом серии 02 объемом 5 млрд руб., оферта по которому состоится только в конце марта 2010 года. Напомним, ранее, 11 ноября 2008 года, Эмитент уже погасил дебютный облигационный заем объемом 2 млрд руб.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- **Группе «Разгуляй»** удалось договориться с ВТБ о реструктуризации долга в 6,5 млрд руб. всего на три месяца. За это время Компания должна внести дополнительное обеспечение по кредитам — залоги на 1–1,5 млрд руб. Завтра предстоит оферта по облигациям серии 03 на 3 млрд руб., и договориться с держателями об отсрочке Группа пока не смогла. Вчера Компания опубликовала новое предложение о реструктуризации этого выпуска, а также выпусков серии 02 на 2 млрд руб. и серии 04 на 3 млрд руб. Группа предложила держателям выкупить 25% принадлежащих им облигаций (т. е. 2 млрд руб.) с возможностью предъявления всего оставшегося количества облигаций по оферте ОАО «Группа «Разгуляй» в 2010 году. Кроме того, Группа согласилась взять на себя обязательства по кросс-дефолту — если она не исполнит обязательства по кредитам и займам больше чем на 1,5 млрд руб. (не касается облигаций 2, 3 и 4-го выпусков). /Ведомости/

## ТРАНСПОРТ

### КД авиа: безмерная господдержка

Вчера состоялось заседание Правительства, на котором обсуждались возможные меры поддержки авиакомпании КД авиа. Мы отмечаем, что на заседании не было принято конкретных решений о способах поддержки. Чиновники ограничились лишь поручением разработать механизмы государственной помощи. Одним из условий государственной поддержки является разделение перевозочной и аэропортовой деятельности. Напомним, что ранее Правительством Калининградской области была предоставлена гарантия со сроком действия не более 5 лет в сумме 500 млн руб. для обеспечения обязательств авиакомпании перед Банком «Санкт-Петербург». Мы считаем, что данная новость вряд ли может добавлять оптимизма держателям облигаций Компании, прежде всего, вследствие того, что конкретные меры приняты не были. Таким образом, держатели бондов авиакомпании по-прежнему не могут рассчитывать на скорый выход из затяжного «пике» неисполнения своих обязательств авиакомпанией. /РИА Новости, АК&М/

- Пассажиропоток авиакомпаний в России в январе–феврале 2009 года снизился в сравнении с аналогичным показателем годом ранее на 19,8% до 4,9 млн. Наибольшее снижение показала авиакомпания «Сибирь» («–39,1%») вследствие вывода чартерных перевозок в аффилированную авиакомпанию «Глобус». Объем перевезенных грузов и почты сократился на 37,3% до 74,8 тыс. т. /АК&М/
- **ОАО «РЖД»** получит из российского бюджета в этом году в качестве имущественного вклада в уставный капитал монополии 75,24 млрд руб. В том числе: 50 млрд руб. в виде компенсации снижения темпов роста грузового тарифа, 6 млрд руб. на строительство участка Яйва–Соликамск (безвозмездный вклад «Уралкалия» и «Сильвинита»), 2,3 млрд руб. компенсации льготных перевозок и 16 млрд руб. на сочинские проекты. /Ведомости/

## СУБЪЕКТЫ РФ

- Чувашское отделение Волго–Вятского банка Сбербанка России предоставило кредитные средства в объеме 1 млрд руб. Министерству финансов **Чувашской Республики** в рамках заключенного в январе этого года государственного контракта. Данные средства будут направлены на финансирование расходных статей республиканского бюджета, в первую очередь на реализацию приоритетных инвестиционных программ в области жилищного и дорожного строительства, поддержки молодых семей и т.д. /Finambonds/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Конъюнктура денежного рынка постепенно приходит в обычное для начала месяца состояние. Если в среду утром ставки МБК и по свопам еще держались в районе 9–9,5%, то днем они снизились до 7–8%, ну а перед закрытием цены на ресурсы и вовсе упали к 6% и ниже.

Ситуация с ликвидностью также выглядит неплохо. За вчерашний день остатки банков на счетах в ЦБ выросли 32,4 млрд до 626,6 млрд руб. При этом основной рост пришелся на депозиты, которые выросли со 163,4 млрд до 194,2 млрд руб. Пользуясь благоприятной ситуацией, участники сократили объем задолженности по операциям РЕПО с ЦБ. Так, в ходе аукциона банки привлекли 48 млрд руб., что на 26,5 млрд руб. меньше, чем днем ранее. Тем не менее, судя по тому, что вечерняя сессия пользовалась спросом – участники привлекли 25 млрд руб. (в понедельник всего 79 млн руб.) – определенная потребность в денежных средствах у ряда организаций все же была.

Сегодня внутренних событий, способных повлиять на рынок, не ожидается, поэтому, вероятно, ситуация будет развиваться по вчерашнему сценарию.

Валютный сегмент не отличается высокой активностью. Вчера стоимость бивалютной варьировалась в коридоре 38,76–38,95 руб. и закрылась в отметке 38,86 руб., что на 6 коп. ниже предыдущего дня. По-видимому, игроки сохраняют «нейтралитет», ожидая каких-либо сигналов с проходящего в Лондоне саммита 20–ки.

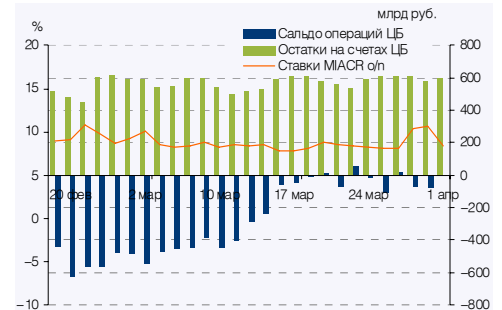
### Инфляция с 24 по 30 марта составила 0,3%.

Вчера ФСГС опубликовала очередные данные по недельному изменению ИПЦ, согласно которым за период с 24 по 30 марта 2009 года инфляция составила 0,3%, с начала месяца – 1,2%, с начала года – 5,3% (в 2008 году в целом за март – 1,2%, с начала года – 4,8%).

Как и неделей ранее, основной рост пришелся на чай (+0,9%) и сахарный песок (+0,7%). Цены на другие продукты с высокой долей импортосоставляющей, в частности, мясopодукты, рыбу, кондитерские изделия и др. выросли на 0,4–0,6%. Против этого, бензин и дизельное топливо продолжили дешеветь, потеряв за неделю 0,4% и 0,7% соответственно.

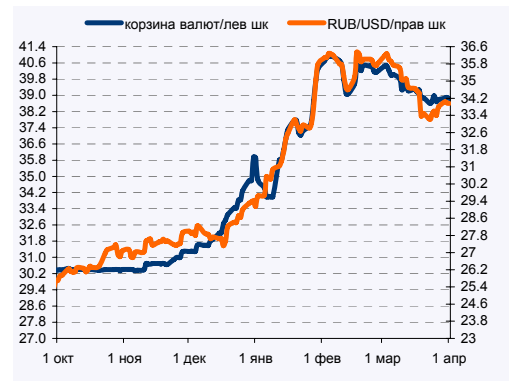
По предварительной оценке ведомства инфляция за март может составить 1,2–1,3%. Мы ожидаем, что вследствие снижения покупательской способности, изменение стоимости непродовольственных товаров окажется ниже, чем в сегменте продуктов питания, однако при этом темпы инфляции будут поддержаны сферой услуг. Существенная прибавка может последовать от сектора услуг связи, в частности, в марте МРК подняли цены тарифов на услуги фиксированной связи на 8%. Поэтому, мы считаем, что более реалистичной выглядит верхняя оценка, озвученная госслужбой.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
30 мар	аукцион ЦБ объемом 15 млрд руб. сроком на 5 недель уплата налога на прибыль
31 мар	аукцион ЦБ объемом 10 млрд руб. сроком на 5 недель
1 апр	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционе 38,275 млрд руб. размещение средств с аукционов, проводимых 30 и 31 марта возврат фонду ЖКХ ранее привлеченных 15 млрд руб.

Источник: Банк России

## Долговые рынки

В США вчера в очередной раз макростатистика преподнесла весьма неприятный сюрприз, который, на фоне не теряющих актуальности ожиданий банкротства General Motors, только убедил участников рынка в правильности выбранного направления интересов – «бегства в качество». Число рабочих мест в частном секторе в марте снизилось на 742 тыс. при прогнозе снижения на 663 тыс. Подобные данные подтверждают опасения того, что антикризисные меры пока не имеют ожидаемого от них позитивного резонанса. Вместе с тем, данные по рынку недвижимости и индексу ISM оказались несколько лучше ожиданий, что и предопределило волатильность торгов. К закрытию торгов доходности казначейских обязательств практически вернулись на уровень предыдущего закрытия. В частности, по 10-летним бумагам доходность снизилась всего на 1 б.п. до 2,66% годовых.

В фокусе внимания рынков находится саммит G20 и решения, которые могут быть приняты в ходе начинающейся сегодня центральной дискуссии и способны повлиять на конъюнктуру финансовых рынков. Отметим, что по итогам состоявшихся персональных встреч глав стран-участников, установились умеренно-оптимистические настроения, способствующие положительной динамике мировых фондовых индексов. Кроме того, сегодня Европейский Центральный банк должен озвучить свое решение по базовой ставке, ожидается, что она может быть снижена на 0,5% до 1%.

В корпоративных еврооблигациях в среду продолжались продажи, сопровождавшиеся снижением котировок в диапазоне от 0,5% до 1,5%. Отметим, что продавцы активизировались по всему горизонту дюраций, и ранее находящиеся «в стороне» самые короткие выпуски с погашением в 2009 году вчера оказались под определенным давлением желания участников рынка зафиксировать прибыль на текущих уровнях. В частности, это коснулось бумаг ТМК-09 и ряда банковских выпусков. Не будем «сгущать краски» – продажи не носят масштаба стихийного бедствия, скорее, подобная активность объясняется неопределенностью ситуации на внешних рынках.

В то же время суверенные еврооблигации Russia-30 вчера «замерли» на уровне 93,875% – 94,125% (YTM 8,56% – 8,61%), ожидая стимулов для формирования вектора движения с внешних рынков. Как мы можем наблюдать, сегодняшние торги начались с впечатляющего «гэпа» вверх.

На внутреннем рынке «не долго музыка играла» – большая часть «технической» переоценки откатилась по итогам вчерашних торгов в свое исходное положение. Снижение котировок составляло от 5% до 35%. Среди наиболее ярких примеров происходящего ОФЗ серии 46018 (-18% в цене), облигации ГЭС-01 (-29% в цене), бумаги ПАВА-02 (-13% в цене).

Отметим, что в список «технического роста» попали и отмеченные нами вчера облигации МосОбл-8. По итогам вчерашних торгов их доходность «вернулась» на более привычный уровень 23,5% – 24% после снижения котировок почти на 4%.

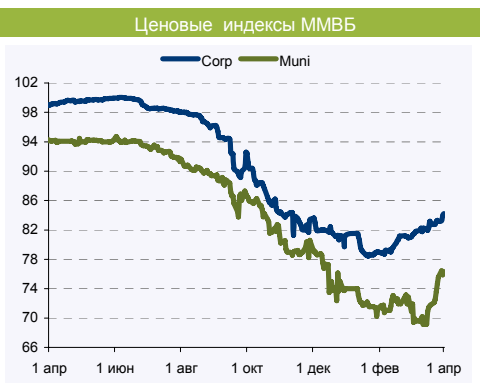
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

В то же время ряд бумаг довольно оперативно отреагировал на появившиеся негативные новости. Вполне объяснимо желание инвесторов избавиться от облигаций ОАО «ИжАвто» – цены сделок вчерашнего дня опустились чуть ли не в полтора раза относительно итогов предыдущих торгов – до 30%/39% «bid/offer» с 46%/55%.

Вчерашнее размещение 58 выпуска Москвы проходило по довольно четко спланированному сценарию, хотя стоит отметить, что фактический объем размещения несколько превысил ожидания Москомзайма – 6,45 млрд руб. против 5 млрд руб., вероятно, в силу того, что размещение проходило с доходностью по верхней границе ранее анонсированного диапазона – 16,9% годовых. Отметим, что часть неудовлетворенного спроса (как было анонсировано, общее количество выставленных заявок превысило 9,5 млрд руб.) переместилась на находящиеся в рынке более короткие бумаги серии 59, что обеспечило их котировкам рост в пределах 15 б.п. и снижение доходности бумаг до 14,42% годовых.

На сегодняшний день приходится 6 достаточно крупных оферт на общую сумму 13 млрд руб., среди которых оферта по облигациям серии 01 холдинга «АСПЭК» на 1,5 млрд руб., ОАО «Уралвагонзавод» серии 02 на 3 млрд руб., ОАО «Севкабель» серии 03 на 1,5 млрд руб. и Банка «Русский Стандарт» серии 07 на 5 млрд руб. Каждым из перечисленных эмитентов в полном объеме выполнены предшествующее оферте купонные выплаты, в то же время определенные сомнения в отношении способности компаний преодолеть и сегодняшний рубеж в ряде случаев будут присутствовать до «финального» момента, пока не появится сообщение о пройденной оферте.

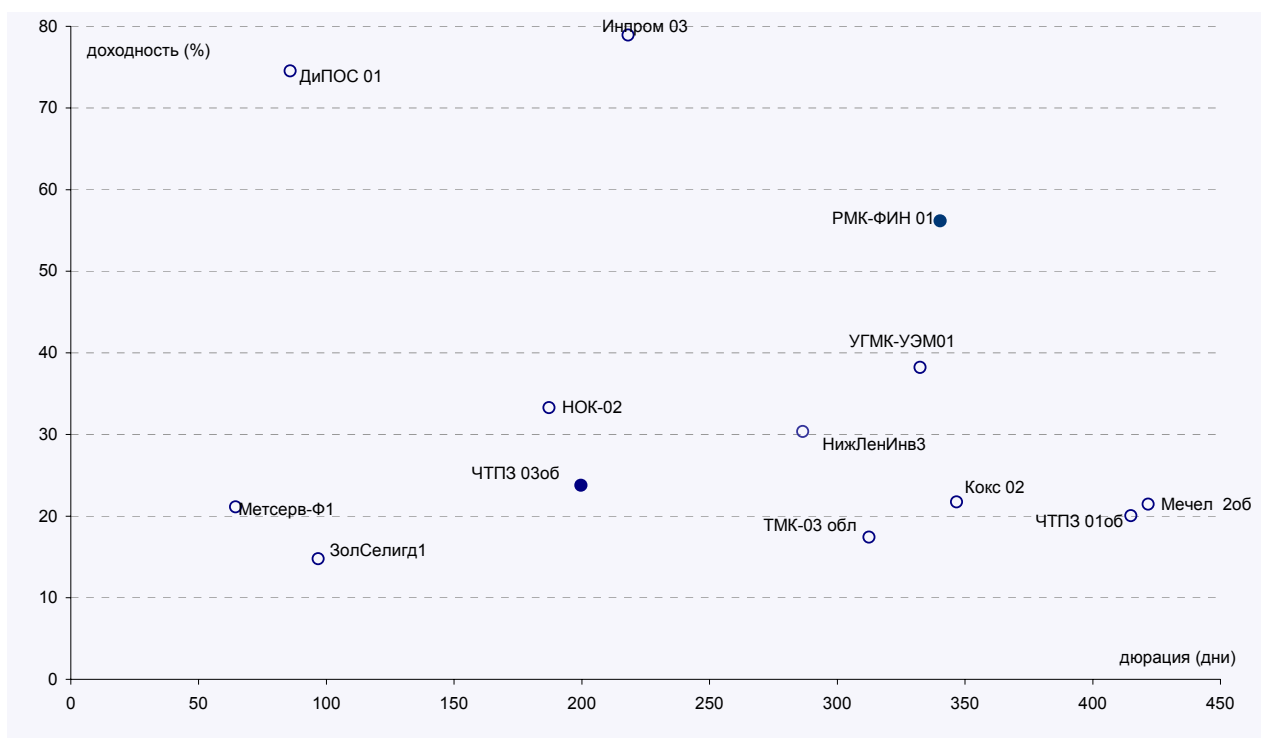
## СЕГОДНЯШНИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ

Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Купонная ставка, %	Ближайшая оферта/погашение
Аркада-03	1 200	17,0	09/10/09 - оферта
МБРР 02обл	3 000	11,5	06/04/09 - оферта
МДМ-Банк03	6 000	12,0	01/10/09 - погашение
НаукаСв01	400	15,0	07/01/10 - оферта
ОГК-5 об-1	5 000	7,5	05/10/09 - оферта
ПаркетХол1	300	13,1	01/04/10 - погашение
РусМасла-2	1 000	15,0	08/04/10 - оферта
СевКазна-1	1 000	9,5	01/10/09 - погашение
Тюменэнрг2	2 700	7,7	02/04/10 - оферта
УБРиР-ф 02	1 000	12,5	01/04/10 - погашение
ХолидФин1	1 500	13,0	01/04/09 - погашение
ЯрОбл-08	2 200	9,5	30/06/11 - погашение

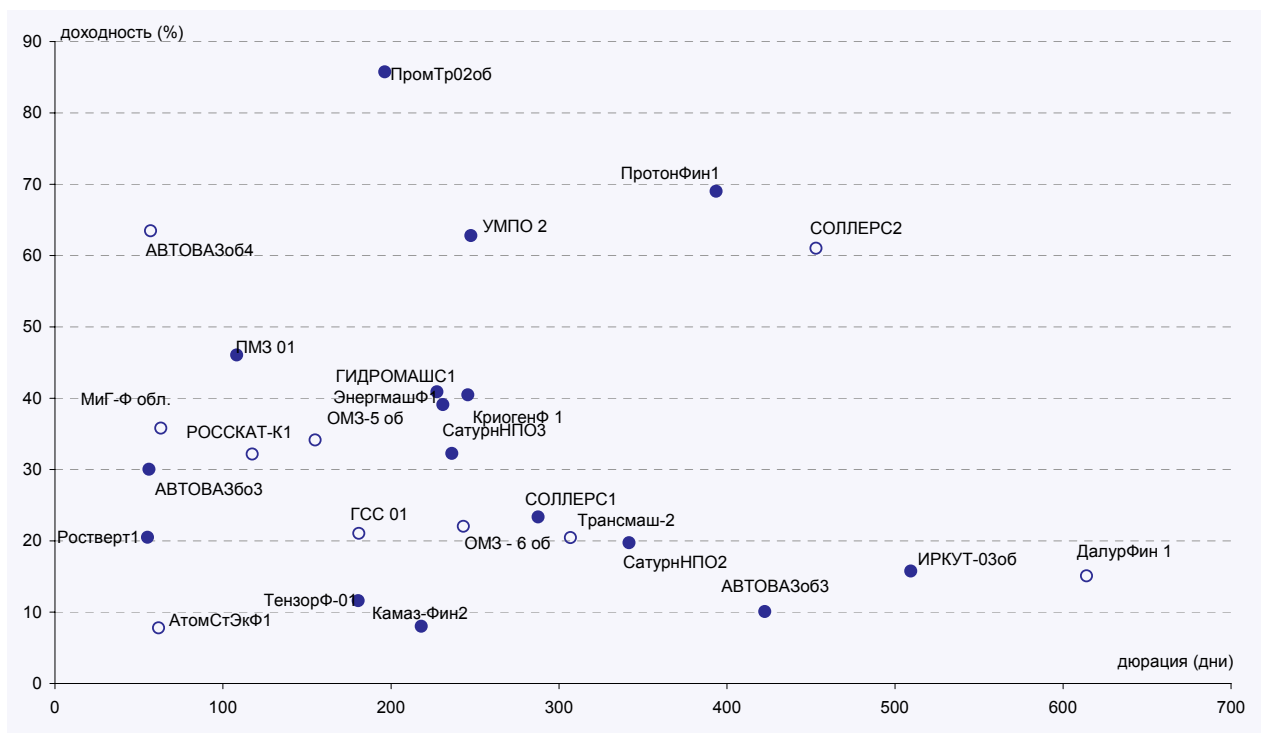
## СЕГОДНЯШНИЕ ОФЕРТЫ / ПОГАШЕНИЯ

Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Следующая оферта/погашение	Ставка следующего купона, %
АСПЭК-01	1 500	31/03/10 - погашение	13,0
Барклайс1	1 000	29/12/09 - погашение	12,0
НКНХ-04 об	1 500	26/03/12 - погашение	10,0
РусСтанд-7	5 000	30/03/10 - оферта	15,0
СевКаб 03	1 500	01/10/09 - оферта	20,0
УралВагЗФ2	3 000	05/04/10 - оферта	18,0
ЭГИДА 01	62	01/10/09 - оферта	17,0

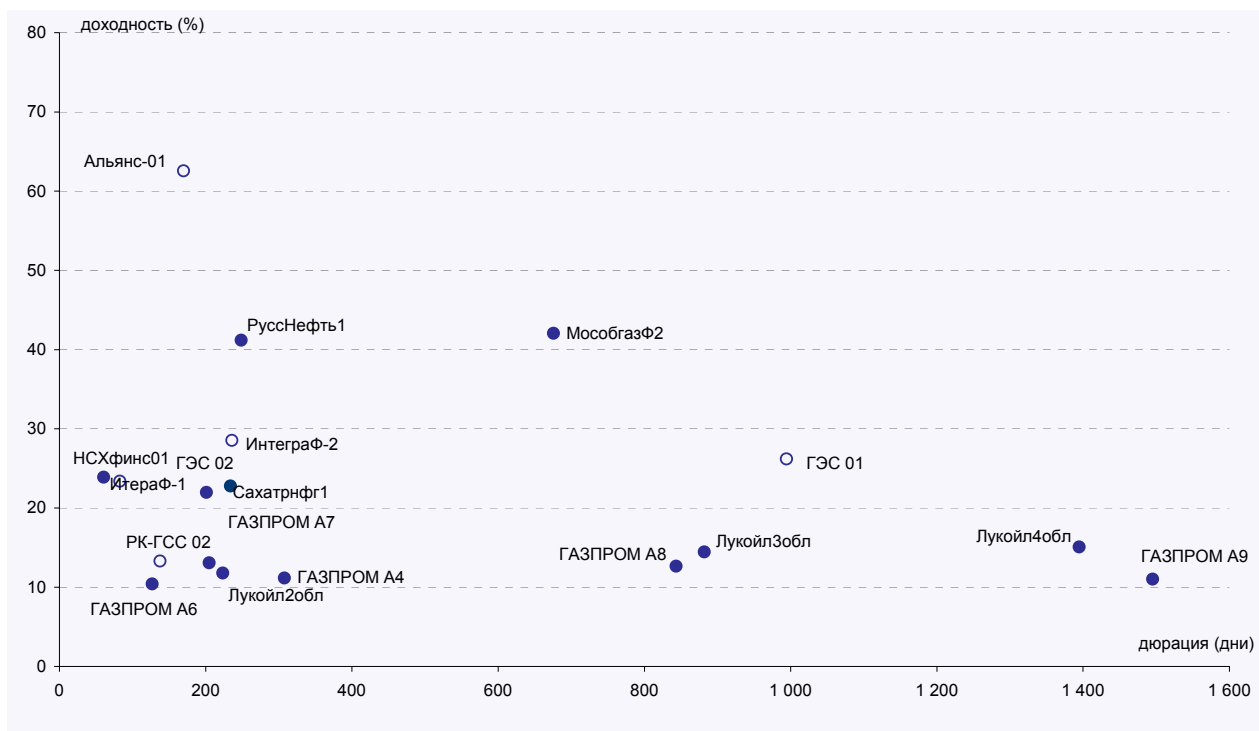
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



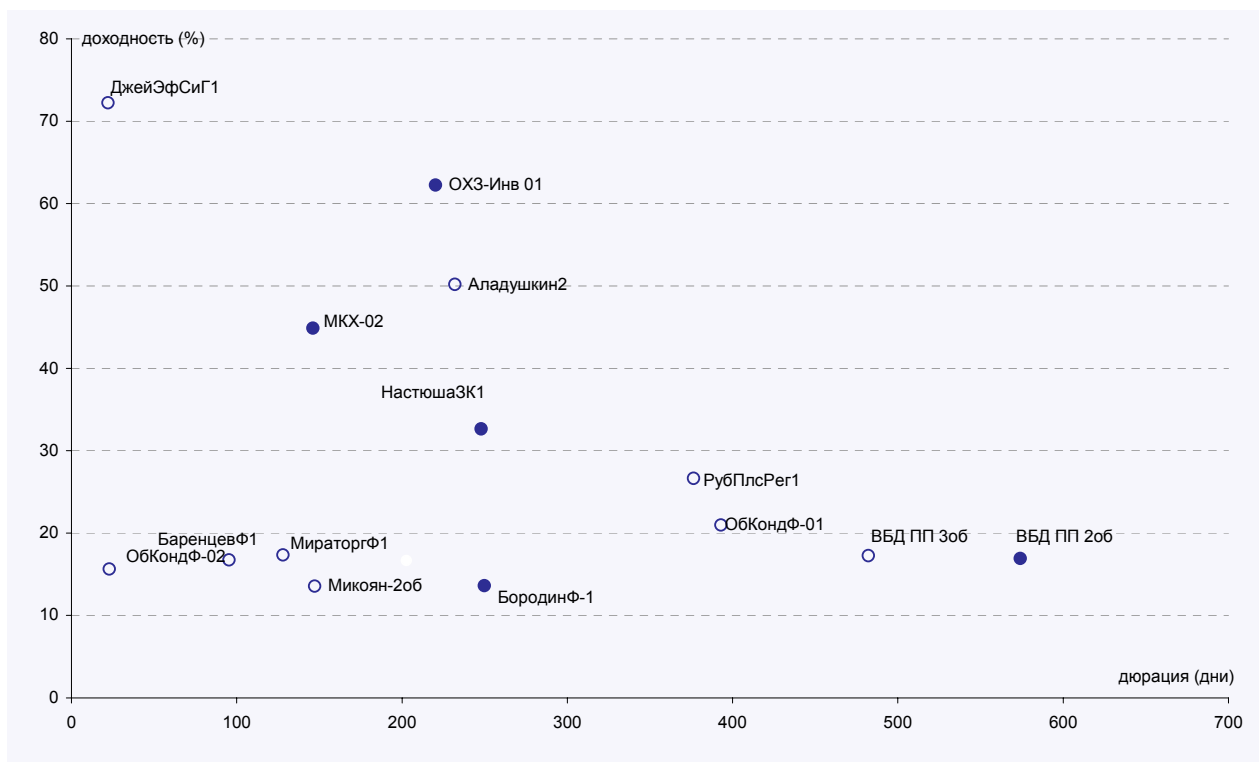
## Машиностроение



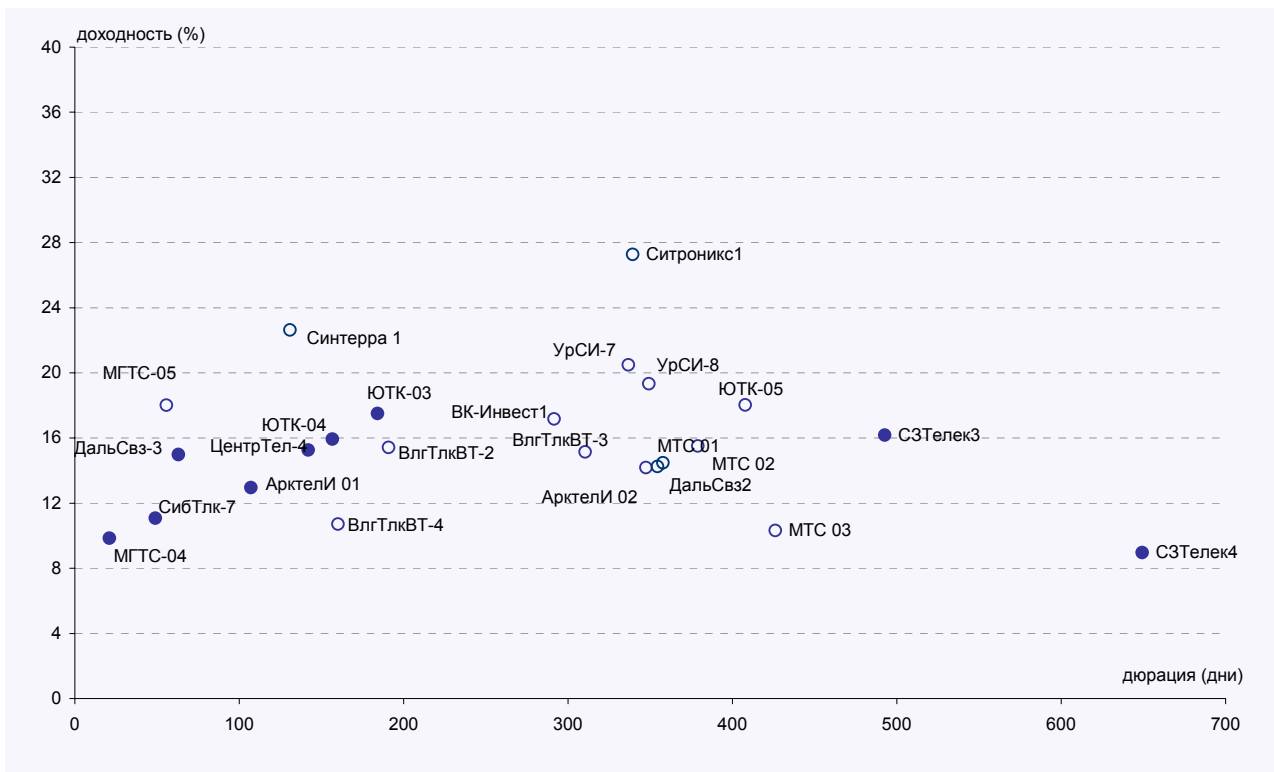
## Нефтегазовый сектор



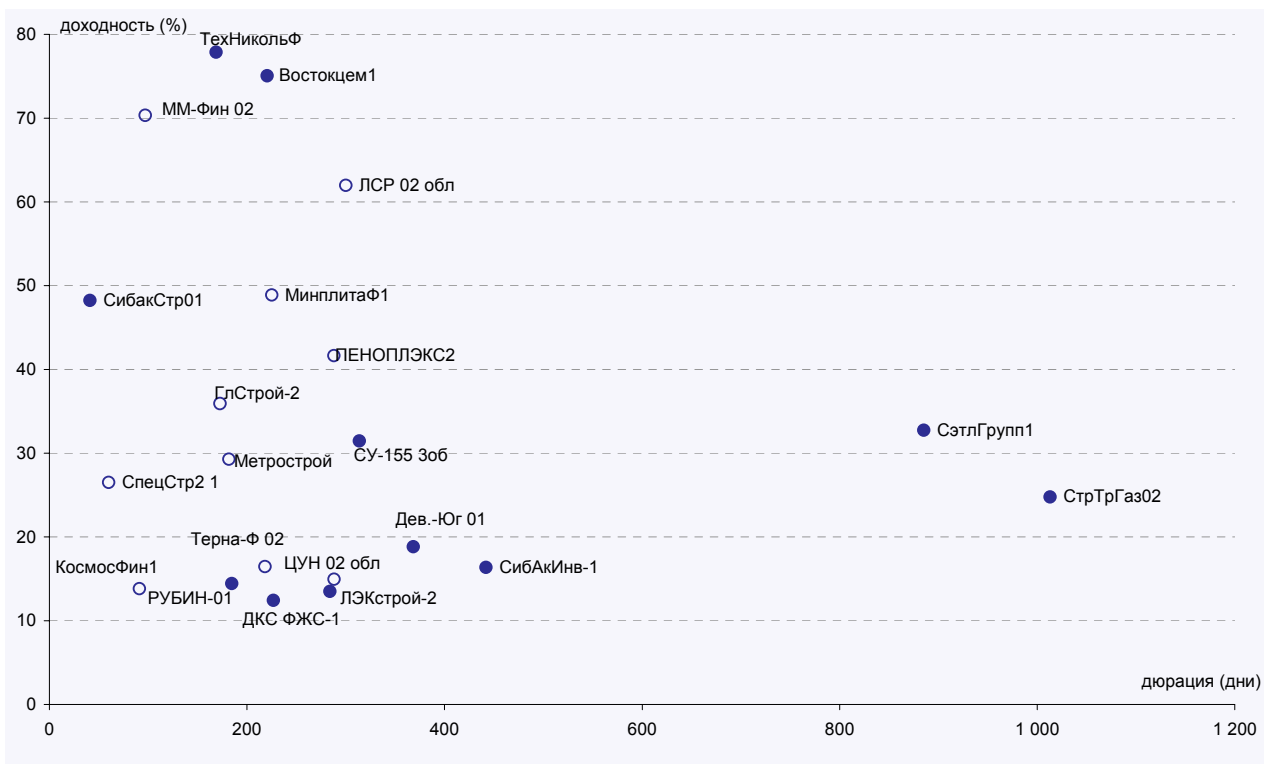
## Потребсектор и АПК



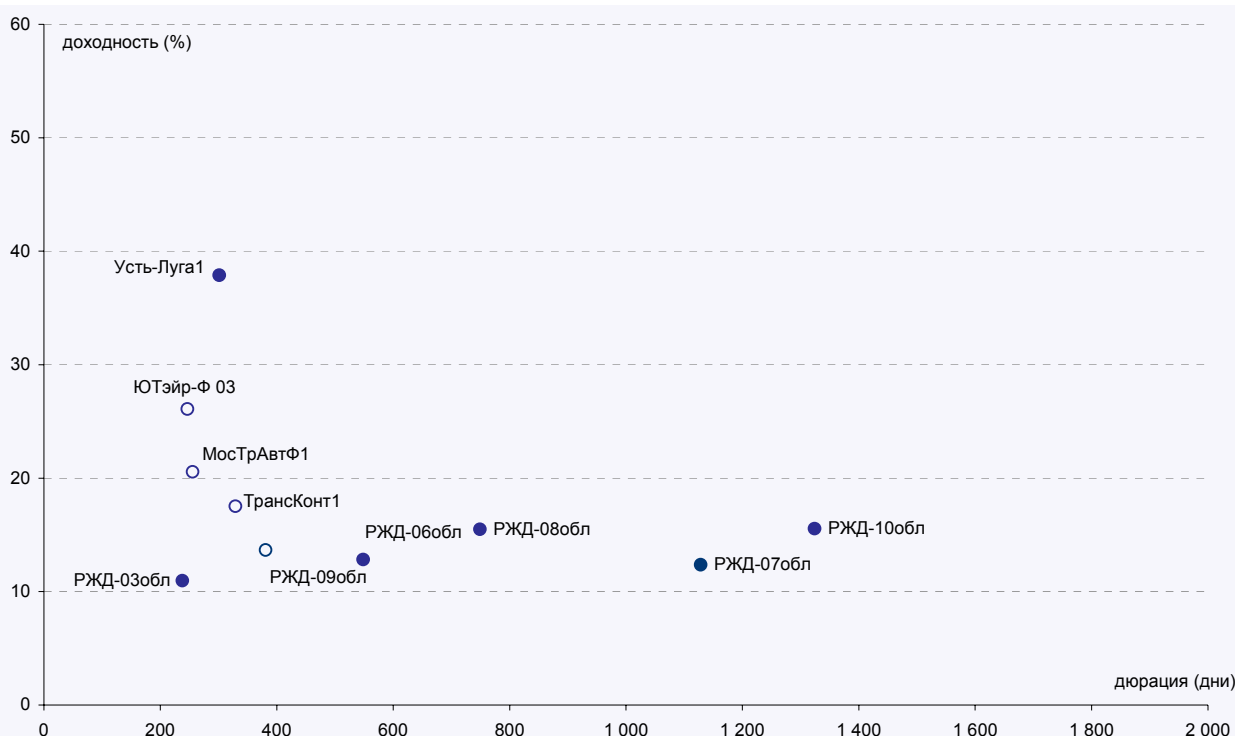
Телекоммуникации и медиа



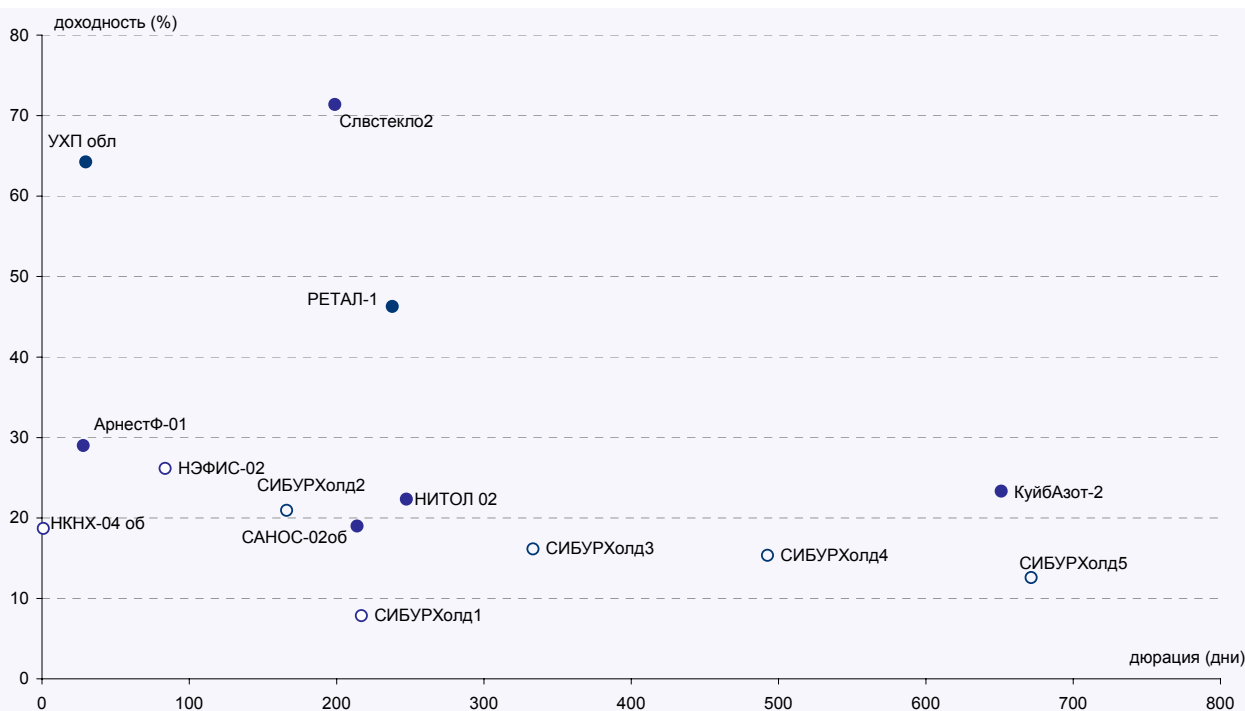
Строительство, девелопмент и стройматериалы



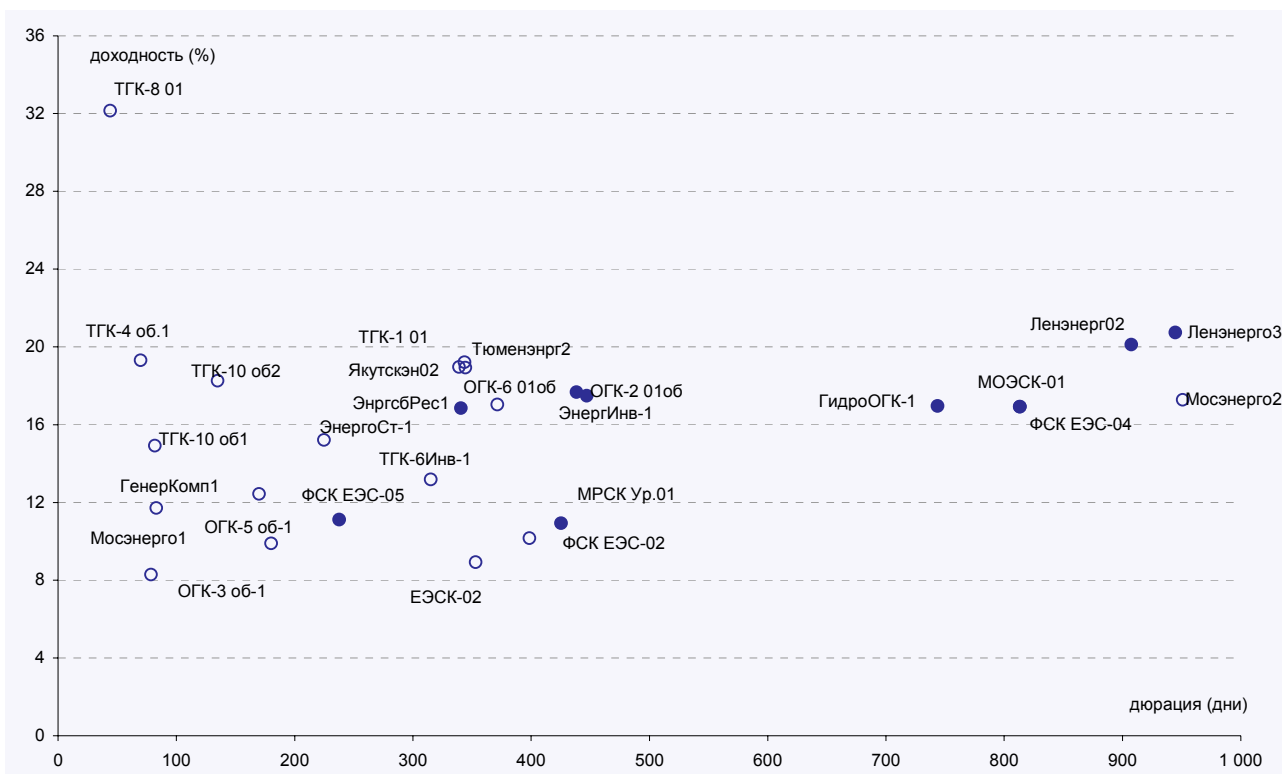
## Транспорт



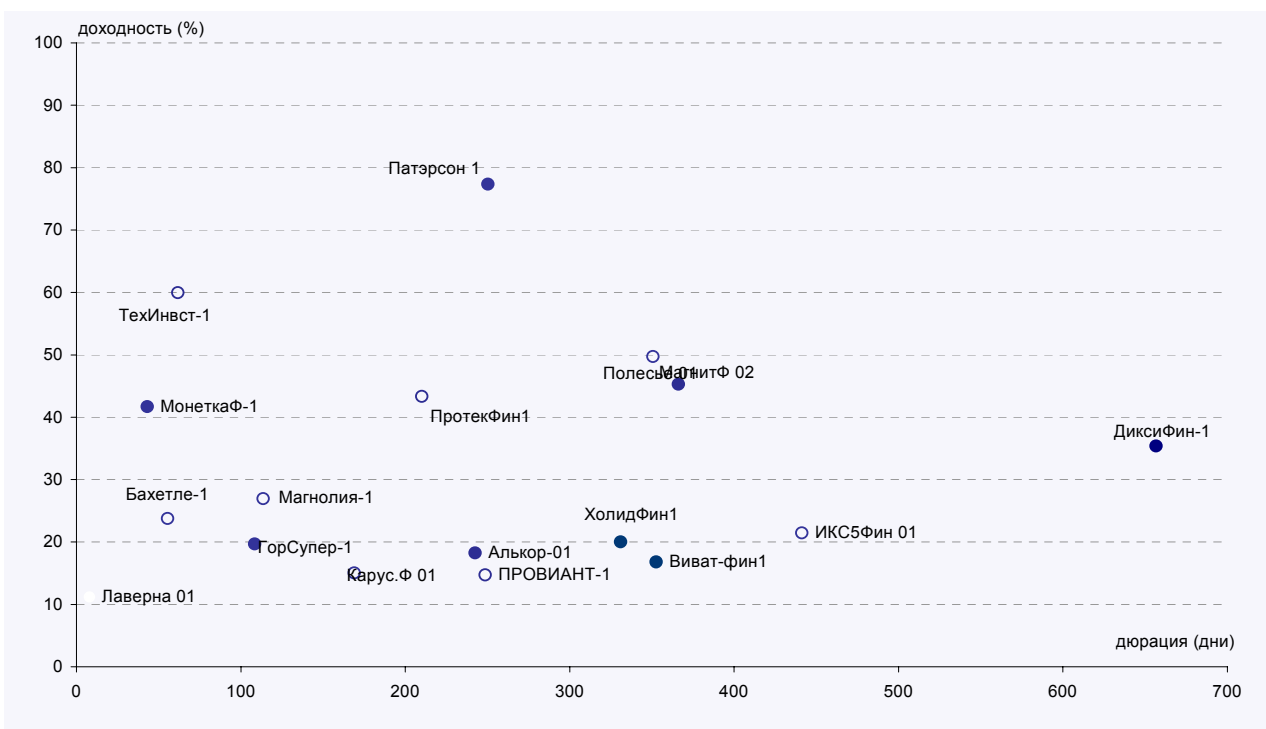
## Химия и ЛПК



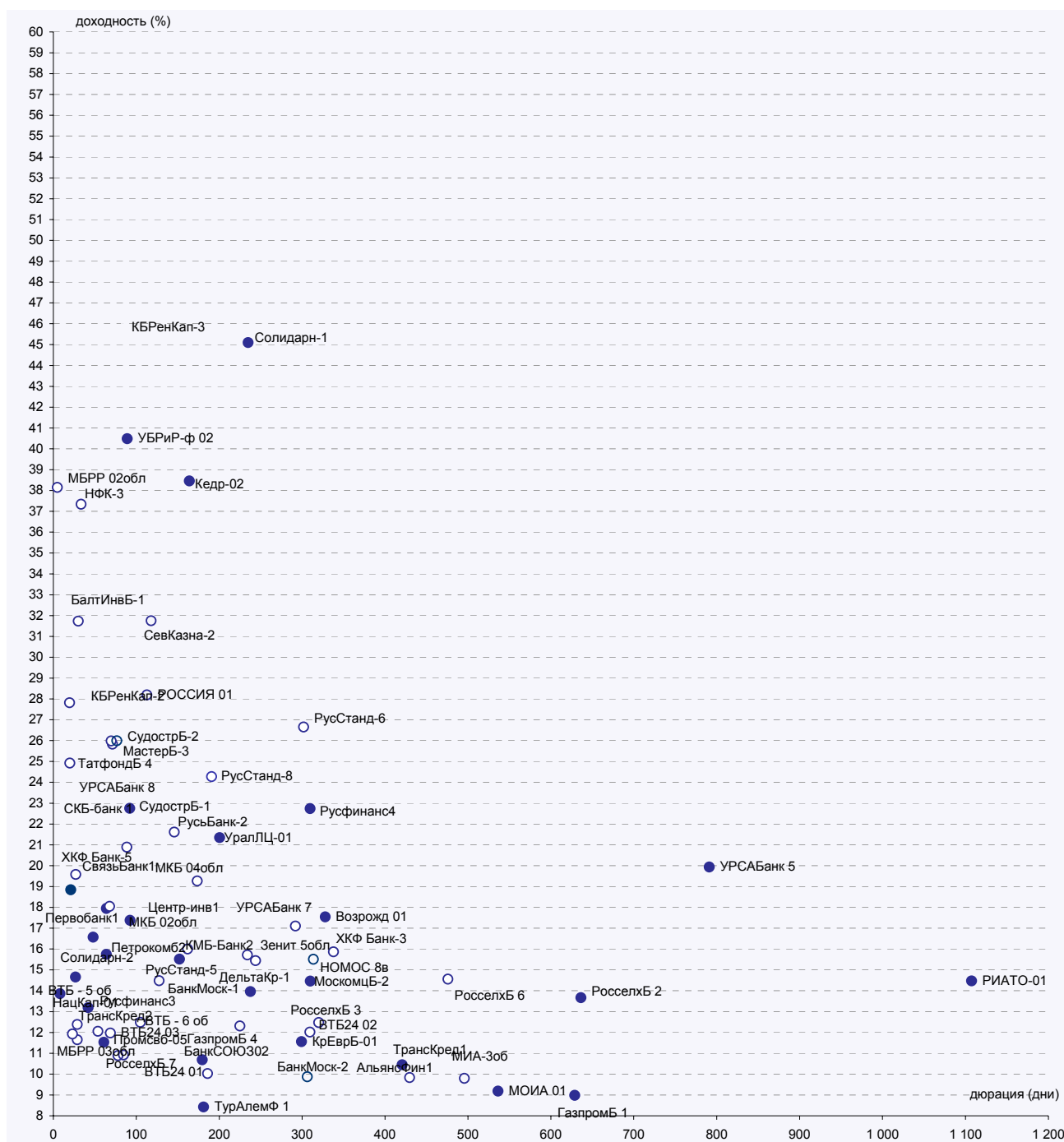
## Энергетика



## Ритейл



Финансовый сектор





# 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.