

# Рынок облигаций:

## Факты и комментарии

10 апреля 2009 года

### Новость дня:

По данным ЦБ, денежная база в России в широком определении за январь–март 2009 года сократилась с 5 трлн 578,7 млрд руб. до 4 трлн 298,8 млрд руб.

### Новости эмитентов.....стр 2

- Новости по рейтингам/прогнозам: ЦентрТелеком, Газпром, ТрансКредитБанк, Система – Галс.
- Банк «Санкт–Петербург»: итоги 2008 года.
- Вариация реструктуризации для РБК от Интеррос – кто лучше?
- РСХБ, Транскапиталбанк, МДМ–Банк, Транснефть, СИБУР Русснефть ТНК–BP, Газпром, ВымпелКом, РБК, СИТРОНИКС, АФК «Система», МегаФон, МОЭСК, Дикая Орхидея, АГросоюз.

### Денежный рынок.....стр 9

- Позитива хватает всем.
- Резервный фонд, похоже, еще «не распечатан».

### Долговые рынки .....стр 10

- «Ралли» на внешних рынках.
- Russia–30 также воодушевлены внешним позитивом.
- Внутренний рынок на «общей волне» и в ожидании аукционов следующей недели.

### Панорама рублевого сегмента...стр 12

### Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.92%	6	71
Russia-30	7.77%	-20	-206
ОФЗ 46018	11.54%	78	300
ОФЗ 25059	10.53%	1	-117
Газпром-8	12.69%	1	163
РЖД-6	14.22%	1	192
АИЖК-8	16.10%	0	-607
ВТБ - 5	11.46%	-108	-214
РоссельхБ-6	14.56%	0	469
МосОбл-8	23.44%	90	-1 040
Morp59	14.43%	19	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	84.03%	8	276
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 101.03	-39	72
CDX HY 5Y	1 285.19	-41	138

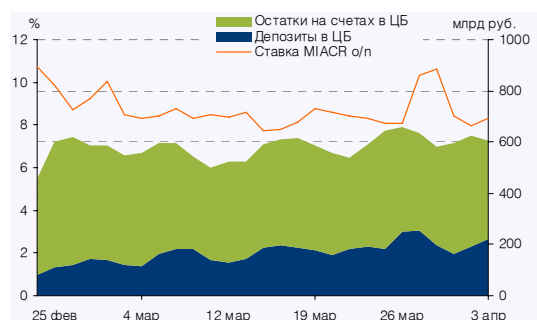
		Изм 1 день, %	YTD,%
MICEX	922.68	5.7%	48.9%
RTS	810.90	6.6%	28.3%
S&P 500	856.56	3.8%	-5.2%
DAX	4 491.12	3.1%	-6.6%
NIKKEI	8 916.06	3.7%	0.6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD,%
Нефть Urals	52.17	3.6%	24.7%
Нефть WTI	49.38	0.0%	10.7%
Золото	879.35	-0.1%	-0.3%
Никель LME 3 M	11 040.00	0.6%	-5.6%

Источник: Bloomberg, MMB5

### Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- Согласно отчету Министерства финансов, доходы федерального бюджета РФ в 1-м квартале 2009 года по сравнению с 1-м кварталом 2008 года уменьшились на 473 млрд руб. или на 24,5 % и составили 1,729 трлн руб. По расходам бюджет исполнен в сумме 1,780 трлн руб., что на 447 млрд руб. или на 33,6% выше сопоставимого показателя прошлого года. Как пояснил министр финансов Кудрин, рост расходов связан с выделением дополнительных средств, в частности, на реализацию антикризисных мер, в том числе на поддержку пенсионной системы, поддержку субъектов Федерации и ряда ключевых отраслей, таких как оборонно-промышленный комплекс и автомобильная промышленность. Также А. Кудрин отметил, что сокращение доходов «примерно соответствует прогнозам на 2009 год», напомнив, что прогноз уменьшения доходной части бюджета составляет 28%.

Федеральная налоговая служба за 1 квартал 2009 года мобилизовала в бюджет 734,22 млрд руб., что составило 14,9% к прогнозным показателям доходов федерального бюджета на 2009 год. Федеральная таможенная служба перечислила в бюджет 655,04 млрд руб., что составляет 11,7% к прогнозным показателям доходов федерального бюджета на 2009 год. Федеральное агентство по управлению государственным имуществом перечислило в бюджет 5,04 млрд руб. (8,2% к прогнозу на год). Другие федеральные органы обеспечили поступление в бюджет 335,63 млрд руб. (98,8% к прогнозным показателям бюджета на 2009 год).

- Министерство финансов РФ проведет 14 апреля 2009 года отбор заявок по размещению временно свободных денежных средств федерального бюджета РФ в объеме 50 млрд руб. на счетах коммерческих банков сроком на 3 месяца.
- По заявлению В. Путина, господдержка экспортеров станет более доступной за счет увеличения гарантий до 150 млн долл. Напомним, что ранее размер экспортных гарантий был предусмотрен Минфином в сумме 50 млн долл.
- Сальдо внешнеторгового баланса России в феврале 2009 года сложилось положительным в размере 5,287 млрд долл., сократившись в 2,75 раза против положительного сальдо в размере 14,521 млрд долл. в феврале предыдущего года. Объем российского экспорта в феврале 2009 года составил 18,732 млрд долл., что на 47,5% меньше по сравнению с тем же периодом 2008 года. Российский импорт сократился на 36,5% до 13,445 млрд долл.
- По данным ЦБ, денежная база в России в широком определении за январь-март 2009 года сократилась с 5 трлн 578,7 млрд руб. до 4 трлн 298,8 млрд руб. В том числе сумма наличных денег в обращении сократилась за 1 квартал 2009 года с 4 трлн 372,1 млрд руб. до 3 трлн 658 млрд руб.
- На аукционе по размещению бескупонных краткосрочных облигаций Банка России /ОБР/ выпуска N 4-09-21BR0-9 в объеме 5 млрд руб. с погашением 15 сентября 2009 года ставка отсечения составила 9,50% годовых. Средневзвешенная ставка – также 9,50% годовых. Цена отсечения – 96,048% от номинала. Средневзвешенная цена – 96,050% от номинала. Объем спроса по рыночной стоимости составил 872,25 млн руб., объем привлеченных средств – также 872,25 млн руб.
- Банк Англии сохранил банковскую учетную ставку на уровне 0,5%.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- 15 апреля 2009 года начнется размещение облигаций **ЕБРР** серии 05. Объем выпуска составляет 5 млрд руб. Агентом по размещению выпуска является ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО.
- 15 апреля 2009 года на ММВБ состоится аукцион по размещению облигаций 54-го выпуска городского облигационного займа **Москвы**. Количество облигаций, предлагаемое к размещению на аукционе – 15 млн штук. Срок обращения облигаций – с 5 сентября 2008 года по 4 сентября 2012 года, что составляет

48 месяцев. Ставка купонного дохода по облигациям за 1–7–й купонные периоды составит 8% годовых, за 8–й купонный период – 7% годовых. Дата погашения облигаций – 5 сентября 2012 года. Агентом по размещению облигаций выступает ЗАО «Гарант – М». Облигации включены в перечень «внесписочных ценных бумаг» ММВБ и допущены к торгам на указанной бирже.

- Ставка 6–го купона по облигациям **ООО «БАНАНА–МАМА»** серии 01 объемом 1 млрд руб. определена в размере 12% годовых, при этом купонный доход составит 59,84 руб. в расчете на одну облигацию.
- **ООО «Лаверна»** выплатило купонный доход за 6–й купонный период по облигациям серии 01 объемом 1 млрд руб. в размере 79,78 руб. на одну ценную бумагу, исходя из ставки купона 16% годовых. Общий объем выплат за шестой купонный период составил 16,85 млн руб. Также Эмитент исполнил обязательства по приобретению облигаций данного выпуска у их владельцев в количестве 211,1 тыс. бумаг (или 21,1%) по цене 100% от номинальной стоимости.
- Ставка 3–8–го купонов по облигациям **ООО «АПК «Аркада»** серии 04 установлена в размере 17,5% годовых. Напомним, что Эмитент не выплатил купонный доход за 1–й купонный период по данному выпуску в размере 112,185 млн руб.
- **ЗАО «Дикая Орхидея»** не исполнило обязательства по выплате купонного дохода за 12–й купонный период и погашению номинальной стоимости облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. По сообщению Эмитента, обязательства не исполнены «в связи со сложным финансовым положением». Размер неисполнения обязательства по погашению номинальной стоимости облигаций составил 619,276 млн руб., по выплате купонного дохода – 20,7 млн руб.
- **ОАО АКБ «СОЮЗ»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 02 по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел ценных бумаг на сумму 69,7 млн руб. (3,49% выпуска) по цене 104,18% от номинала.
- Корпорация **«Иркут»** погасила CLN на 125 млн долл. и выплатила по ним последний купон. Выплата была произведена за счет собственных средств.
- ФСФР зарегистрировало сегодня выпуск облигаций **ООО «Недвижимость пенсионного фонда»** серии 01. Общий объем выпуска по номиналу составляет 75 млн руб.

## Рейтинги

- Fitch Ratings повысило рейтинги **ОАО «ЦентрТелеком»**: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента с уровня «В» до «В+» и национальный долгосрочный рейтинг с уровня «BBB(rus)» до «A(rus)». Краткосрочный РДЭ подтвержден на уровне «В». Прогноз по долгосрочному РДЭ и национальному долгосрочному рейтингу – «Стабильный». Как отмечают эксперты агентства, комментируя рейтинговые действия, «сектор фиксированной связи, вероятно, будет демонстрировать высокую устойчивость в условиях экономического спада, и это будет поддерживать финансовые показатели Компании. Хотя риски рефинансирования по–прежнему вызывают обеспокоенность, ЦентрТелеком планирует существенные сокращения капитальных вложений и экономию операционных расходов в 2009 году, что увеличит генерирование свободного денежного потока и будет помогать выполнению обязательств по погашению долга».
- Fitch Ratings присвоило ожидаемый приоритетный необеспеченный рейтинг «BBB» планируемой эмиссии облигаций Gaz Capital S.A. Облигации будут выпущены с ограниченным регрессом исключительно в целях финансирования кредита от Gaz Capital S.A. для **«Газпрома»** («BBB»/прогноз «Негативный»). Это будут облигации 20–ой серии в рамках программы эмиссии облигаций Gaz Capital S.A. (программа имеет объем 30 млрд долл. и рейтинг «BBB»). Финальный рейтинг будет присвоен после получения окончательной документации, которая должна в основном соответствовать информации, полученной ранее, а также после получения сведений по объему и срокам погашения эмиссии, говорится в сообщении агентства.

- Рейтинговое агентство Moody's Investors Service изменило прогноз по рейтингам **ОАО «ТрансКредитБанк»** со «Стабильного» на «Негативный». Изменения коснулись следующих рейтингов: рейтинг финансовой устойчивости Банка «D-», долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной валюте «Ba1», а также старший рейтинг необеспеченной задолженности «Ba1». Все рейтинги Банка подтверждены. Одновременно, Moody's Interfax Rating Agency подтвердило рейтинг Банка по национальной шкале на уровне «Aa1.ru».
- Агентство Fitch поставило долгосрочный и краткосрочный рейтинги **«Система–Галс»** на уровне «B» и долгосрочный рейтинг по национальной шкале «BBB-(rus)» под наблюдение в список Rating Watch «Развивающийся». Действие Fitch последовало за объявлением 7 апреля о том, что банк ВТБ может приобрести 51%-ную долю в «Система–Галс».

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- К апрелю 2009 года объем кредитного портфеля **Россельхозбанка** достиг 506 млрд руб. (прирост за I квартал — почти 9%). С начала текущего года Банк предоставил 39 тыс. кредитов на общую сумму 88,7 млрд руб. В частности, на подготовку и проведение весенне-полевых работ сельхозпроизводителям выдано 30,1 млрд руб. Владельцы личных подсобных хозяйств получили кредитов на 3,7 млрд руб. /Banki.ru/
- **Транскапиталбанк**, мальтийский FIMBank и IFC создают факторинговую компанию в России и готовы инвестировать в этот бизнес 75 млн долл. По 40% в компании «Факторрус» будет принадлежать российскому и мальтийскому банкам, 20% будет у IFC. Отметим, что у FIMBank и IFC уже есть опыт совместных факторинговых проектов в Египте и Индии. /Ведомости/
- Чистая прибыль **МДМ–Банка** по МСФО в 2008 году снизилась по сравнению с 2007 годом на 40,1% — до 3,3 млрд руб., при этом доходы выросли на 22,4% — до 21,8 млрд руб. Банк объясняет уменьшение чистой прибыли консервативным подходом к формированию резервов. По состоянию на конец 2008 года совокупные активы МДМ–Банка выросли на 2,4% до 329,117 млрд руб. Общий объем кредитного портфеля МДМ–Банка к концу 2008 года достиг 194,806 млрд руб. (+8%). Доля сомнительной задолженности за год выросла более чем в 2 раза — с 2% до 4,2% от общего размера портфеля — до 8,763 млрд руб. Показатель достаточности общего капитала на конец года был равен 17,9%, 1–го уровня — 16%. /Прайм–ТАСС/

### Банк «Санкт–Петербург»: итоги 2008 года.

Банк «Санкт–Петербург» представил инвесторам отчетность по МСФО за 2008 год. Итоги деятельности Банка мы склонны оценивать как нейтральные: при позитивной динамике показателей в качестве негативных факторов выступают дефицит ликвидности и низкий уровень просроченной задолженности по кредитному портфелю.

- Динамику роста бизнеса Банка в 2008 году можно назвать одной из самых высоких среди банков ТОП–50: его активы увеличились на 70% до 215,7 млрд руб., кредитный портфель – на 58% до 144,9 млрд руб., объем привлеченных средств клиентов – на 58% до 139,8 млрд руб. при этом даже в 4 квартале Банк продемонстрировал неплохие успехи: активы +19%, кредитный портфель +4%, средства клиентов +8%. Как мы видим, развитие Банка в прошлом году основывалось в основном на привлечении средств клиентов, темпы роста которых коррелируют с кредитным портфелем. Это позволило удержать соотношение «Кредиты и авансы клиентам/Средства клиентов» на одном уровне – 104% (103% на начало 2008 года), что можно рассматривать как позитивный фактор. На наш взгляд, не в последнюю очередь данная динамика обусловлена наличием сильного политического ресурса в своем регионе.

- Тем не менее, в 4 квартале Банк привлекал кредиты ЦБ, объем которых на конец прошлого года составил 24,4 млрд руб. или 11% пассивов – уровень зависимости, по сравнению с прочими кредитными организациями вполне «умеренный». Использование данных средств было вполне уже традиционным – они аккумулировались на конец года в виде денежных средств – 36,8 млрд руб. (из них 65% в валюте). Тем не менее, это не позволило ему значительно улучшить ситуацию с ликвидностью: разрыв ликвидности на отрезке до 1 месяца составляет 9 млрд руб., от 1 месяца до 6 месяцев – 16 млрд руб. Последнее обусловлено краткосрочностью привлекаемых средств клиентов.

- Кредитный портфель банка с точки зрения отраслевой структуры хорошо диверсифицирован – ни на одну отрасль не приходится более 15,5% его общего объема. Отраженный объем просроченной задолженности крайне низкий – 0,73% (0,25% на начало года), при этом уровень резерва под обесценение кредитов составляет 3,9% (2,75%). Отчасти столь низкий уровень показателей обусловлен переводом пролонгацией текущих кредитов, при отсутствии которых пролонгированный объем считался бы просроченной задолженностью (9,8 млрд руб. в 2008 году). В целом, слишком низкие показатели просроченной задолженности по сравнению со среднеотраслевыми насстораживают.

- В качестве позитивного фактора мы отмечаем рост чистой процентной маржи с 5,5% в 2007 году до 6,5% по итогам 2008 года. Чистая прибыль за прошлый год составила 2,8 млрд руб. (+38%).

Напомним, что в июне Банку предстоит погасить облигационный заем на сумму 1 млрд руб. В целом, на возможность погашения мы смотрим вполне позитивно, поскольку не предвидим значительных колебаний в фондировании Банка. С учетом наличия политического ресурса, вероятность рефинансирования кредитов ЦБ нам также кажется вполне высокой.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- «Транснефть» направила в Федеральную службу по тарифам предложения о повышении тарифа на прокачку нефти на 4% с 1 мая 2009 года. Конкретных решений пока еще нет. С 1 января 2009 года тарифы «Транснефти» уже были повышены на 15,7%. /Ведомости/
- ООО «СИБУР Восток» (входит в холдинг СИБУР) и ОАО «ТНК–BP Менеджмент» подписали меморандум о намерениях в области переработки попутного нефтяного газа (ПНГ) в Иркутской области. Документ предусматривает возможность объединения компаниями усилий для создания в регионе газоперерабатывающих производств на сырьевой базе месторождений, разработку которых ведет «ТНК–BP». СИБУР уже приступил к разработке технико-экономических соображений строительства газоперерабатывающих и газохимических мощностей в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке. После завершения разработки документации стороны примут решение о целесообразности совместного участия в строительстве новых производств в Иркутской области. Напомним, что компании уже имеют успешный опыт партнерства по переработке ПНГ в Западной Сибири в рамках совместного предприятия ООО «Юграгазпереработка», созданного на базе Нижневартовского и Белозерного газоперерабатывающих заводов с суммарными перерабатывающими мощностями свыше 8 млрд куб. м в год. /Прайм–ТАСС/
- НК «Русснефть» опубликовала предварительные результаты 2008 года и анонсировала планы на 2009 год. Несмотря на все перипетии в отношении налоговых претензий и неразрешенного вопроса по составу акционеров, 2008 год оказался для Компании достаточно удачным: добыча углеводородов выросла на 0,6% до 14,2 млн тонн, кроме того, удалось увеличить объем переработки на 2,4% до 7,5 млн тонн, а также прирастить сырьевую базу (+5% до 20 млн тонн). Отмечается, что консолидированная выручка достигла 8,09 млрд долл., что на 20% выше показателя прошлого года. Компания сообщила, что в 2008 году полностью урегулировала налоговые претензии. Сумма выплат в бюджеты составила 3,6 млрд долл.

Напомним также, что в декабре по оферте Русснефть погасила 99,5% облигационного займа объемом 7 млрд руб.

В отчете Русснефти отмечается, что генерируемые в настоящее время доходы «создают предпосылки для исполнения обязательств и в будущем». Среди основных задач на 2009 год обозначены существенное снижение издержек Компании и себестоимости продукции. В частности, целевой показатель по снижению себестоимости добычи тонны нефти – 30%. Достигнуть поставленной цели Русснефть планирует, сфокусировавшись на месторождениях со стабильным ростом добычи. Кроме того, планируется довести до конца процесс реструктуризации активов, начатый в 2008 году и предполагающий объединение дочерних компаний в бизнес-единицы (блоки) по региональному признаку. С точки зрения технологических аспектов, приоритетным направлением инвестиционных расходов на ближайшую перспективу является модернизация собственных НПЗ, направленная на доведение глубины переработки нефти до 92%. /www.russneft.ru/

- **«Газпром»** подтвердил, что падение добычи газа в России может носить долгосрочный характер. Руководство монополии рассчитывает, что в ближайшие четыре-пять лет добыча «Газпрома» не превысит 90% от уровня 2008 года. В целом это означает недобор 240–350 млрд кубометров газа — более половины годового объема добычи монополии. В результате «Газпром» может недополучить 62–91 млрд долл. доходов и пересмотреть сроки ввода ключевых новых месторождений. /Коммерсантъ/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Telenor отказался от предложения Altimo, предполагающего объединить **«ВымпелКом»** и «Киевстар». Telenor считает сделку невыгодной и не готов вести переговоры в условиях, когда судебная история с Farimex по взысканию с Telenor 1,7 млрд долл. в пользу «ВымпелКома», которое сопровождается судебным арестом всего пакета голосующих акций «ВымпелКома» в 29,9%, принадлежащего норвежской компании, еще не окончена. Напомним, что в конце марта Altimo сделала предложение Telenor о слиянии «Киевстара» и «ВымпелКома» в единый холдинг. При этом Altimo и Telenor получили бы в объединенной компании по 40% акций. /РБК daily/
- Управляющая компания Росбанка, владеющая 11% холдинга **РБК**, подала в арбитражный суд Москвы два иска. Она оспаривает отказ совета директоров РБК зарегистрировать ее кандидатов в новый совет и требует реестр акционеров. /Ведомости/
- **ОАО «СИТРОНИКС»** объявило о регистрации своей дочерней компании в Индии – Sitronics India. Основная задача Sitronics India – продвижение на индийский рынок продуктов и решений СИТРОНИКС. Ключевыми секторами для работы компании являются телекоммуникационный, транспортный, система образования и органы власти. /www.sitronics.ru/
- **АФК «Система»** исполнила сделку по покупке контрольных пакетов акций компаний башкирского ТЭК и завершила перевод продавцам – ООО «Агидель-Инвест», «Урал-Инвест», «Инзер-Инвест» и «Юрюзань-Инвест» – средств первого транша в объеме 2 млрд долл. в счет оплаты сделки. Еще 0,5 млрд долл., согласно условиям сделки, будут выплачены продавцам вторым траншем через 14 месяцев. Таким образом, с учетом уже имевшихся у АФК «Система» акций башкирских предприятий, Корпорация стала владельцем пакетов акций, представляющих 76,52% уставного капитала ОАО АНК «Башнефть», 65,78% уставного капитала ОАО «Уфанефтехим», 87,23% уставного капитала ОАО «Новойл», 73,02% уставного капитала ОАО «Уфаоргсинтез», 78,49% уставного капитала ОАО «Уфимского НПЗ» и 73,33% уставного капитала ОАО «Башкирнефтепродукт». /www.sistema.ru/
- Выручка **ОАО «Московская городская телефонная сеть»** по US GAAP в 2008 году выросла на 1% по сравнению с 2007 года до 994,3 млн долл. Об этом говорится в сообщении ОАО «Комстар-ОТС», основного акционера Компании. Показатель OIBDA в 2008 году снизился по сравнению с 2007 годом на 6% до 513,9 млн долл., маржа OIBDA составила 45,2% против 49,3% в 2007 году. Выручка в 4 квартале

2009 года снизилась на 10% по сравнению с 4 кварталом 2007 года до 234,1 млн долл., показатель OIBDA уменьшился на 12% до 127,0 млн долл., маржа OIBDA составила 47,6% против 49,3% в 4 квартале 2007 года. /www.comstar.ru/

- Сегодня может быть объявлено о подписании маркетингового соглашения между крупнейшим сотовым ритейлером «Евросеть» и оператором «МегаФон», согласно которому в течение полутора лет «Евросеть» должна продать 7,2 млн контрактов оператора за вознаграждение 167–172,8 млн долл. Оплата будет происходить поэтапно: сначала «МегаФон» должен внести предоплату за четыре квартала, эти средства будут обеспечены залогом 25,1% «Евросети» (трехлетним опционом на эту долю сейчас владеет «ВымпелКом»). /Коммерсантъ/

## Вариация реструктуризации для РБК от Интеррос – кто лучше?

В сегодняшнем выпуске газеты «Ведомости» сообщается, что вслед за группой «Онэксим» Михаила Прохорова предложение о покупке РБК и реструктуризации ее задолженности сделал холдинг «Интеррос» Владимира Потанина.

Согласно предложению, холдинг «Интеррос» готов выкупить допэмиссию акций РБК на 90 млн долл., после этого 41% задолженности будет выплачен кредиторам деньгами, еще 36% — списано, а на 23% долга будут выпущены облигации сроком три и пять лет. Общий долг РБК «Интеррос» оценил примерно в 220 млн долл. В свою очередь, предложение группы «Онэксим» и «Ренессанс Капитал» (на 50% принадлежит «Онэксим») по реструктуризации задолженности Медиахолдинга, которую они оценивали в 216 млн долл., сводилось к тому, что группа «Онэксим» Михаила Прохорова выкупит 65% увеличенного четверо уставного капитала РБК за 35 млн долл. После этого все кредиторы одновременно получают 8% от общей суммы долга денежными средствами. Далее кредиторы могут выбрать один из вариантов по реструктуризации задолженности: списание 45% задолженности и погашение остатка через 7 лет, либо списание 65% задолженности и погашение остатка через 3 года. Валюта кредита не меняется, ставка в обоих случаях — 4% годовых. План также предусматривает, что еще 10% акций в увеличенном уставном капитале РБК получают все кредиторы пропорционально размеру долга в обмен на согласие с данной схемой.

На наш взгляд, предложенная холдингом «Интеррос» схема реструктуризации долга Медиахолдинга с вхождением в его капитал более приемлема с точки зрения кредиторов РБК, чем у группы «Онэксим», по таким параметрам как: размер первоначальной суммы погашения долга (41% против 8%), объем списания долга (36% против 45 и 65%), а также срочности погашения оставшейся части долга (3 и 5 лет против 5 и 7 лет). Учитывая текущую «безнадежность» ситуации для инвесторов, мы считаем, что вхождение в капитал крупного холдинга в лице «Интерроса» и погашение достаточно значительного объема долга на начальном этапе реструктуризации, могло послужить поводом для того, чтобы вопрос по урегулированию задолженности РБК сдвинулся с мертвой точки. В свою очередь, разрешение ситуации с долгами Медиахолдинга в очередной раз во многом будет предопределять согласие или отказ действующих акционеров РБК пойти на предложенные условия реструктуризации. Но, принимая во внимание новость относительно исков поданных Управляющей компанией Росбанка (владеет 11% холдинга РБК) в арбитражный суд Москвы по поводу отказ действующего совета директоров Холдинга зарегистрировать ее кандидатов в новый совет, которая подтверждает наличие конфликта акционеров, возникают опасения относительно скорейшего достижения согласия по предлагаемым Холдингу вариантам реструктуризации. Тем не менее, появление новых альтернатив по возможному урегулированию долгов РБК со стороны крупных холдингов и групп не может не добавить оптимизма кредиторам.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

## ЭНЕРГЕТИКА

- **Московская объединенная электросетевая компания (МОЭСК)** планирует сократить инвестиционную программу на 2009 год почти в 2,5 раза до 21,3 млрд руб. по причине падения спроса на услуги по техническому присоединению новых потребителей и на передачу электроэнергии. Прежний объем инвестпрограммы Компании в размере 52 млрд руб. предусматривал получение доходов от передачи электроэнергии в размере 75 млрд руб., однако по новому прогнозу МОЭСК может недополучить 5,5 млрд руб. от этой суммы. /РБК daily/

## РИТЭЙЛ

- Торговой сети **«Дикая Орхидея»** удалось договориться со Сбербанком о пролонгации кредита на 100 млн руб., который Ритейлер должен был вернуть сегодня, 10 апреля, до 1 июля 2009 года. Но если к этому сроку Компания не реструктурирует облигационный заем, банк зафиксирует кросс-дефолт по кредитам сети и заберет залогом, в том числе 40% акций ЗАО «Группа «Дикая Орхидея», фабрику в Гагарине и другие активы. По данным президента Сети Александра Федорова, общая сумма задолженности «Дикой Орхидеи» перед Сбербанком составляет 1,665 млрд руб. /Коммерсантъ/

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Птицеводческая компания **«АГросоюз»**, принадлежавшая Аркадию Гайдамаку, перешла в собственность структур экс-президента РТС Ивана Тырышкина. В марте Тырышкин подписал с Гайдамаком договор РЕПО, по которому ООО «Русское зерно» получило 61,93% долей «Агросоюза» с обязательством обратного выкупа до 31 марта. Согласно данным господина Тырышкина, «в конце марта с Гайдамаком была достигнута договоренность, что обратного выкупа не будет» и после доплаты он получит 100% Компании. Сейчас 61,93% долей «Агросоюза» принадлежит «Русскому зерну», а 38,07% получила по обычному договору купли-продажи Oskal Management Ltd, зарегистрированная на Британских Виргинских островах. /Ведомости/

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

Позитивные настроения фондовых и сырьевых рынков не обошли стороной и внутренний денежный рынок. В первую очередь, это было заметно в валютном сегменте, где рубль в «очередной» раз перешел от ослабления к укреплению. Корзина, открывшись на 38,58 руб., к концу дня стоила уже 38,42 руб. или на 22 коп. меньше закрытия предыдущего дня. Регулятор, по всей видимости, все-таки присутствовал на рынке, и объем его интервенций мог составить порядка 1 млрд долл. Сегодня наблюдается аналогичная картина – «эйфория» сохраняется, и корзина стоит уже меньше 38,35 руб.

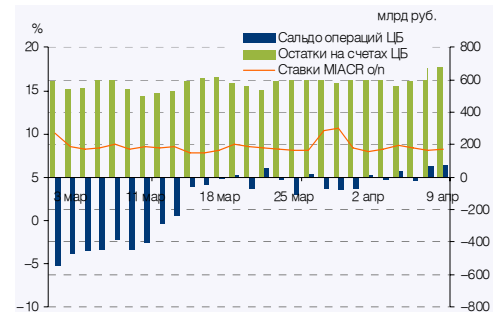
Конъюнктура рублевого рынка в целом не изменилась. Ставки на межбанке держались в районе привычных 8–9%. Сектор валютных свопов на ММВБ вел себя несколько иначе – утром и днем цены с широким разбросом варьировались в диапазоне 8–10%, а под вечер спрос заметно снизился, и ставки упали до 6%.

Тем временем банки продолжают постепенно увеличивать свои остатки на счетах в ЦБ. За четверг общий показатель ликвидности вырос на 5,6 млрд до 686,4 млрд руб. При этом некоторое снижение депозитов до 254,5 млрд руб. (–33,5 млрд), было «перекрыто» соответствующим увеличением корсчетов.

### За 1 квартал объем денежной базы сократился на 1,28 трлн руб.

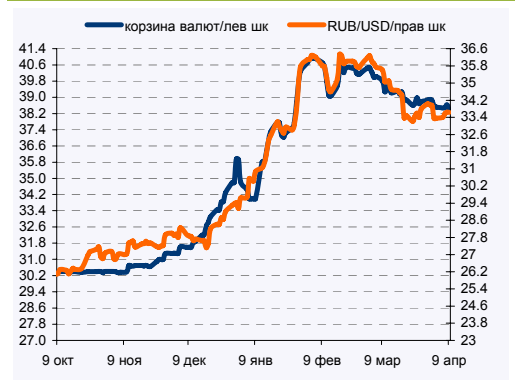
По данным ЦБ, с 1 января по 1 апреля 2009 года объем денежной базы (в широком определении) РФ сократился с 5,578 трлн до 4,299 трлн руб. (см. диагр.) Как уже неоднократно отмечалось, основная доля снижения приходится на январь – последний месяц «управляемой» девальвации. Основная причина «сжатия» – скупка иностранной валюты населением, с одновременным закрытием депозитов, а также интервенции регулятора на валютном рынке. Исходя из данных за последний месяц квартала, когда база снизилась на 32,2 млрд руб., следует, что монетарные власти так и не приступили к расходованию средств Резервного фонда, о чем неоднократно заявляли ранее.

Динамика самостоятельности банковской системы



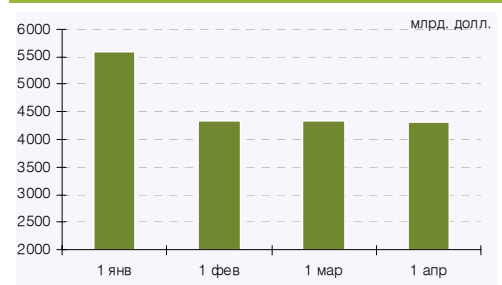
Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

Денежная масса в 2009 году



Источник: Банк России

Источник: Банк России

## Долговые рынки

На внешних рынках в преддверии «God Friday» и продолжительных выходных (торги возобновятся только во вторник 14 апреля) преобладали оптимистичные настроения. Уверенности инвесторам прибавили весьма позитивные результаты за первый квартал 2009 года банка Wells Fargo. Также приятно удивили статистические данные по торговому балансу США в феврале, отражающие факт сокращения торгового дефицита до 26 млрд долл. (прогнозировалось 36 млрд долл.), что по сути является минимальным значением за последние 9 лет. Что касается статистики по обращению за пособиями по безработице в марте, то она оказалась довольно близкой к прогнозу.

В результате охватившего фондовые рынки «ралли», а также возросшего спроса на корпоративные долговые бумаги, государственные обязательства США оказались вне поля зрения интересов участников рынка, следствием чего стал рост их доходностей по итогам дня. В частности, по 10-летним UST «привес» был на уровне 6 б.п. до 2,92% годовых.

Суверенные еврооблигации начинали день с отметки 97,5% – 97,875% (УТМ 7,87% – 7,94%). Однако затем «воодушевленные» позитивной динамикой внешних рынков котировки Russia-30 продвинулись к «новым вершинам» и к концу дня уже торговалась в диапазоне 98,25% – 98,5% (УТМ 7,76% – 7,8%), где и обещают оставаться на время «каникул». В силу того, что конъюнктура очень чувствительна к появлению разного рода новостей, не стоит исключать сценария, при котором оптимизм, преобладающий на рынке, может несколько развеяться, и торги во вторник начнутся ценовой коррекцией. Однако на текущий момент ситуация выглядит относительно комфортной.

В корпоративных евробондах активность участников была довольно умеренной. Отметим, что в центре интересов инвесторов были выпуски среднесрочной дюрации, среди которых бумаги Северстали, Еврохима, АФК Система, а также Ак Барс Банка.

Внутренний рынок вчера также поддержал общее позитивное настроение, косвенным подтверждением чего можно считать преобладание положительной динамики котировок. Однако рынок по-прежнему находится «во власти» множества мелких сделок, параллельно которым довольно внушительными сохраняются обороты сегмента РЕПО. Среди наиболее заметных событий вчерашнего дня отметим факт состоявшегося дефолта по облигациям серии 01 Дикой Орхидеи. В то же время Банку Союз не пришлось особо «напрягаться» к выкупу было предъявлено всего 3,49% выпуска.

Наиболее ликвидными по-прежнему остаются облигации Москвы, однако мы не можем не отметить факт «смещения приоритетов» участников рынка от 59 серии (УТМ 14,43%, –14 б.п. по ср.невзв. цене) в пользу 58-ой (УТМ 15,84%, +12 б.п.). К тому же на 15 апреля ожидается размещение бумаг серии 54 (с погашением в 2012 году), что также может внести дополнительные коррективы, если все-таки покупателям будет предложена хоть какая-нибудь премия к торгующимся выпускам. Позитивно участники рынка восприняли отчетность за 1 квартал Х5, а

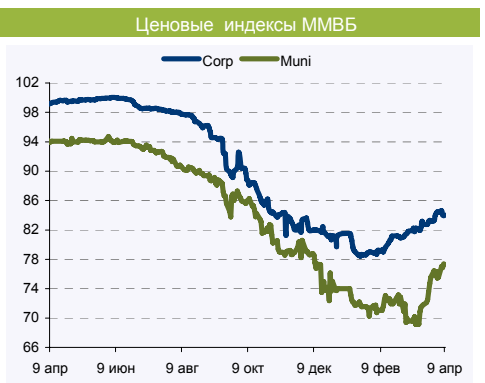
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

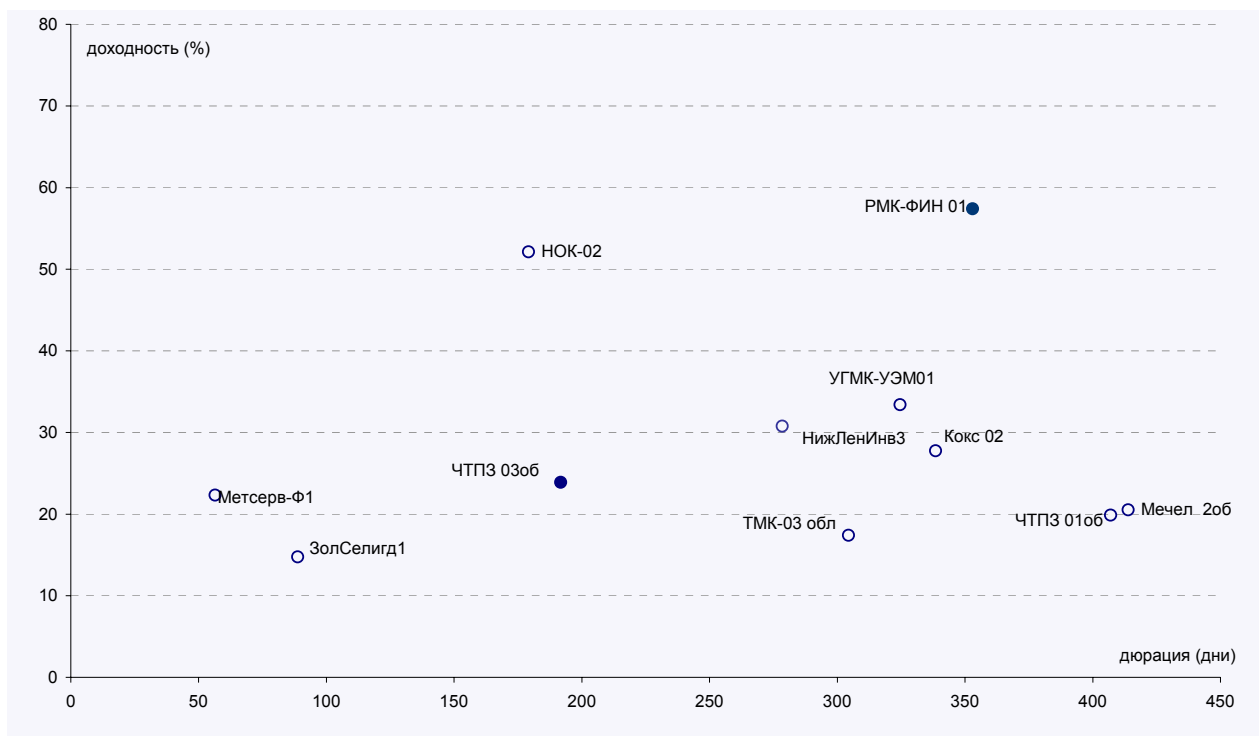
также сообщение о том, что АФК «Система» расплатилась за активы Башкирского ТЭКа. А вот сообщение о зарегистрированных трех выпусках облигаций на 30 млрд руб. ВымпелКома было встречено без особого оптимизма. Мы не исключаем, что на фоне несколько возросшей активности в первичном сегменте новые выпуски в ближайшей перспективе будут предложены рынку.

Весьма значительные обороты в облигациях ГАЗ – Финанс, являются подтверждением того, что в процессе реструктуризации дефолтных бумаг «появился просвет». Вполне вероятно, что на фоне прозвучавших заявлений о начавшихся выплатах Группы ГАЗ в погашение обязательств, часть держателей согласилась принять предлагаемые условия.

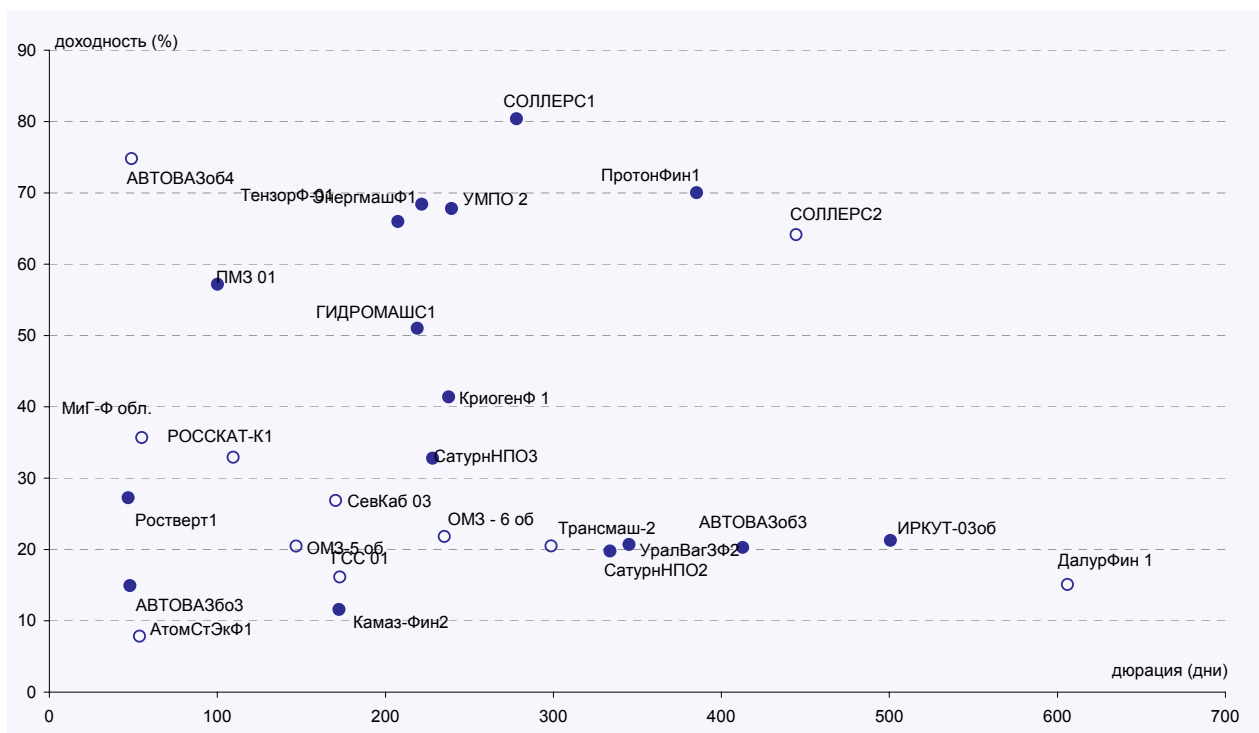
Сегодня в отсутствии торгов на внешних рынках день обещает быть мало активным. Что касается валютного сегмента, то вряд ли инициативы локальных участников будет достаточно для того, чтобы оказать значимое влияние на котировки. Инвесторы же в рублевые долги, скорее всего, предпочтут «запаситься силами» перед аукционами следующей недели.

СЕГОДНЯШНИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ			
Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Купонная ставка, %	Ближайшая oferta/погашение
ББРР Обл.	575	10.0	11/10/09 - погашение
Волгогр 03	900	11.5	13/07/11 - погашение
ЮТК-03 об.	3 500	8.5	10/10/09 - погашение

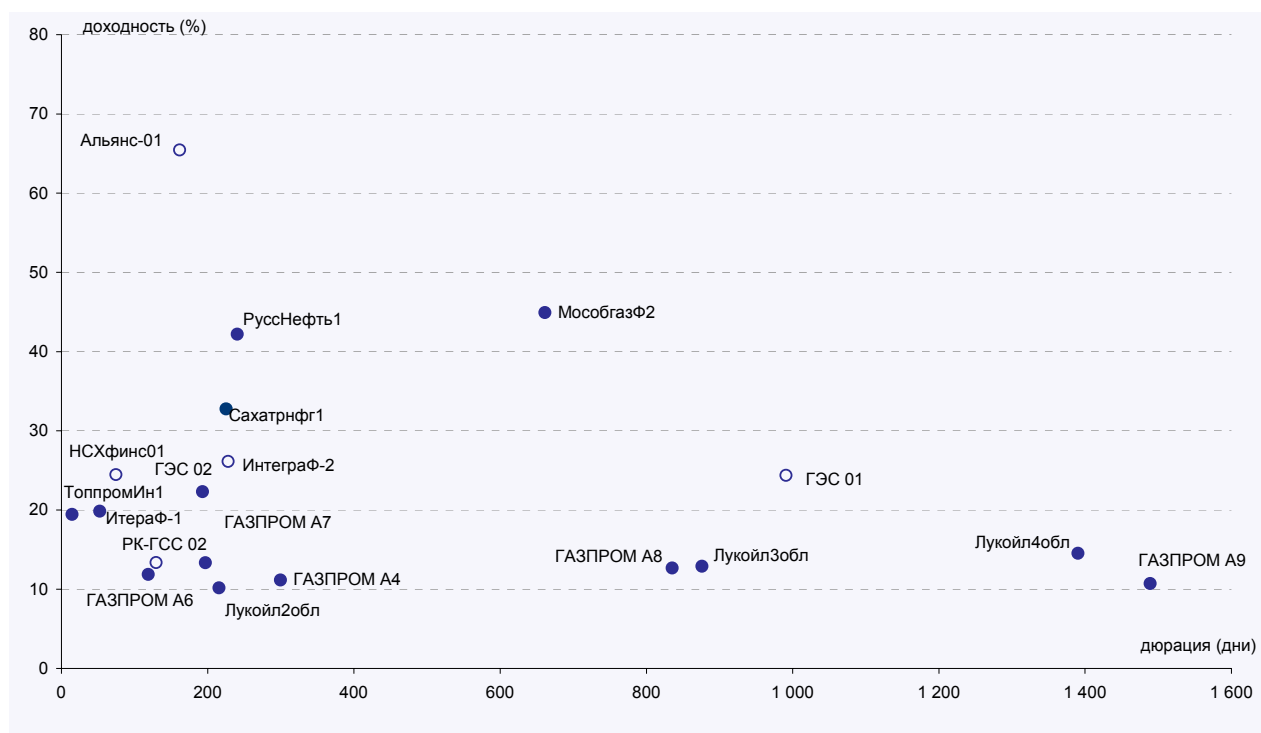
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



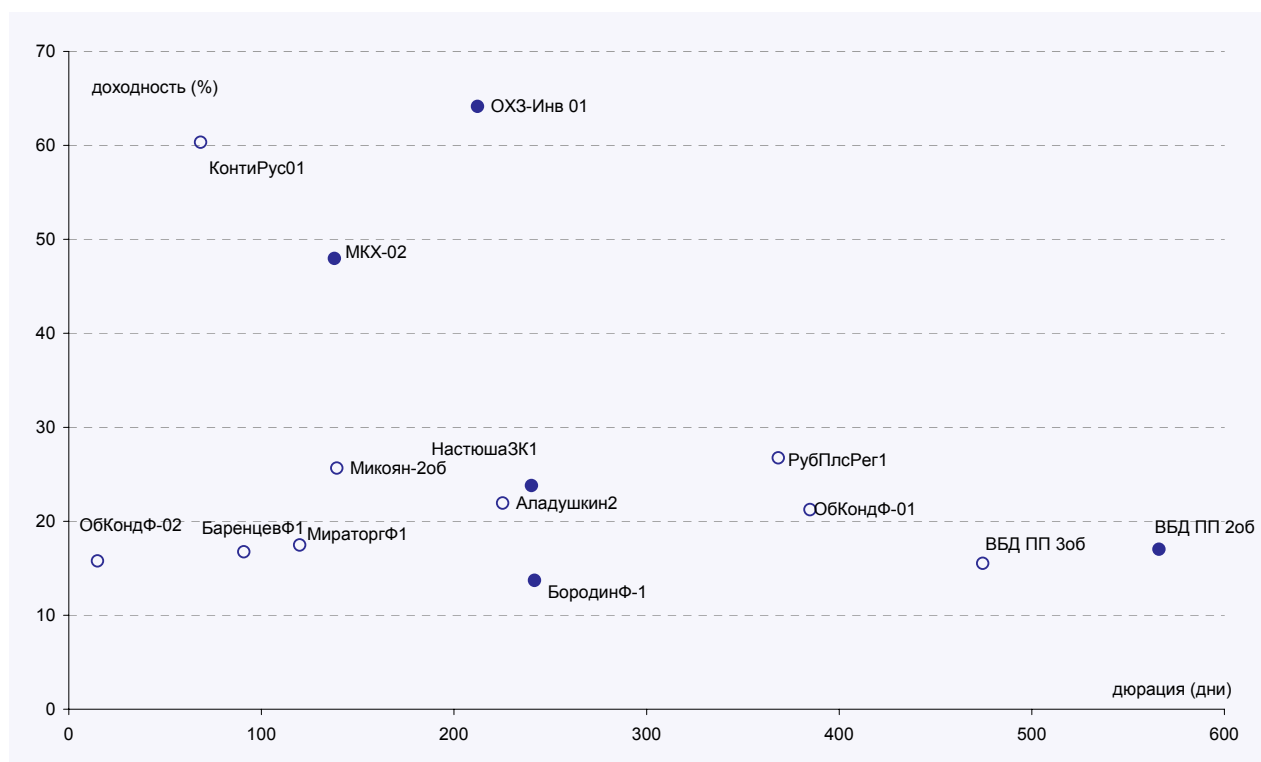
## Машиностроение



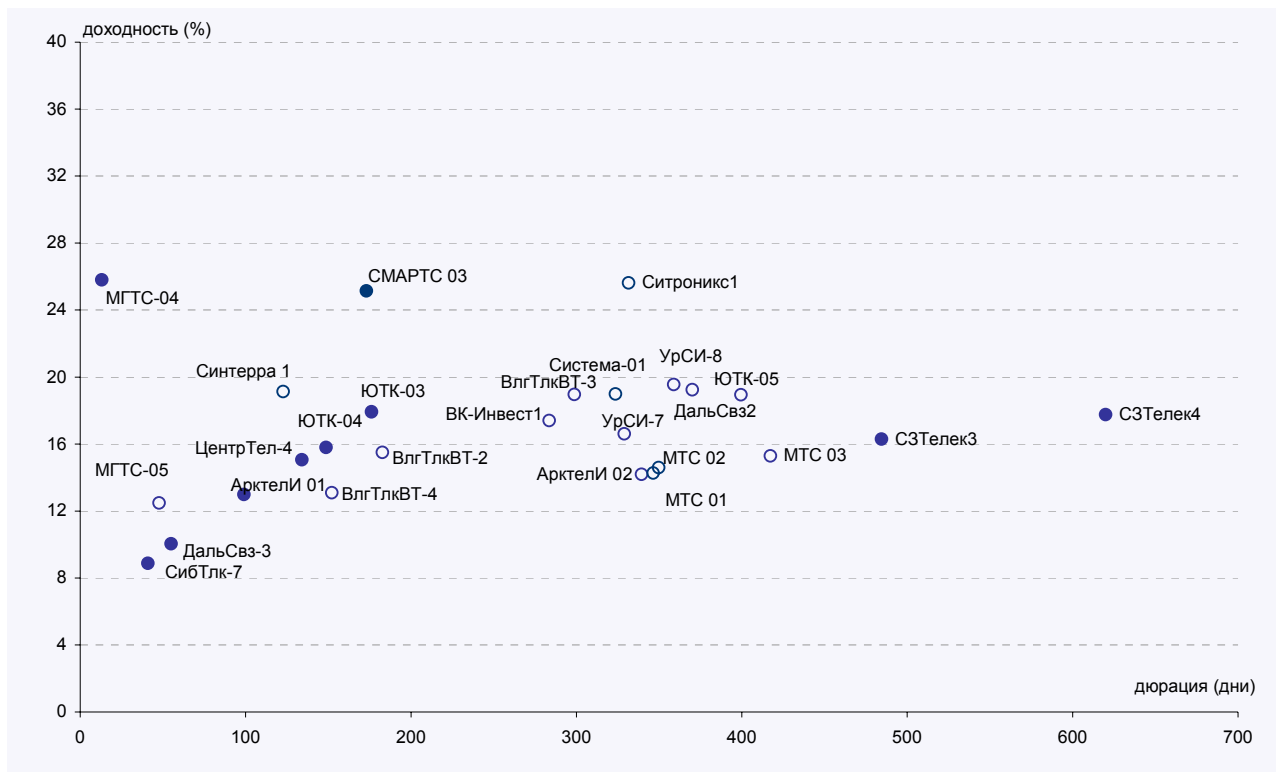
## Нефтегазовый сектор



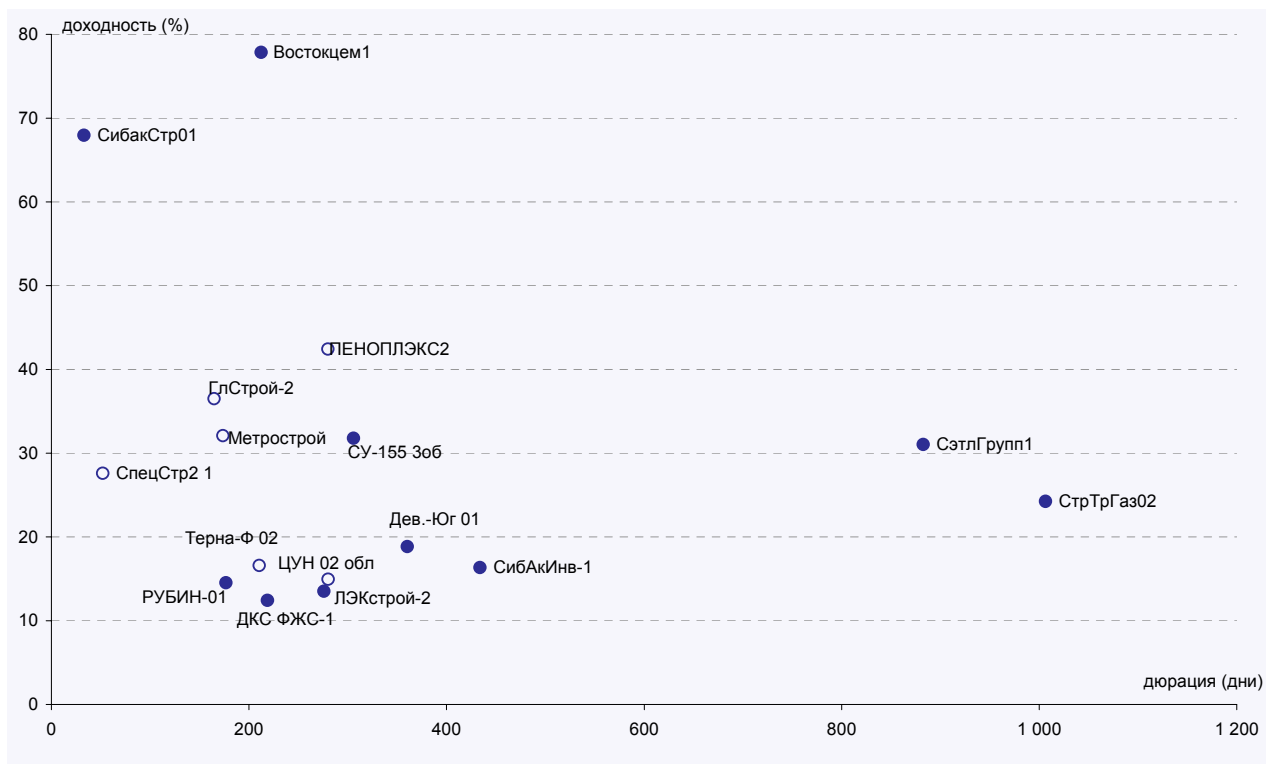
## Потребсектор и АПК



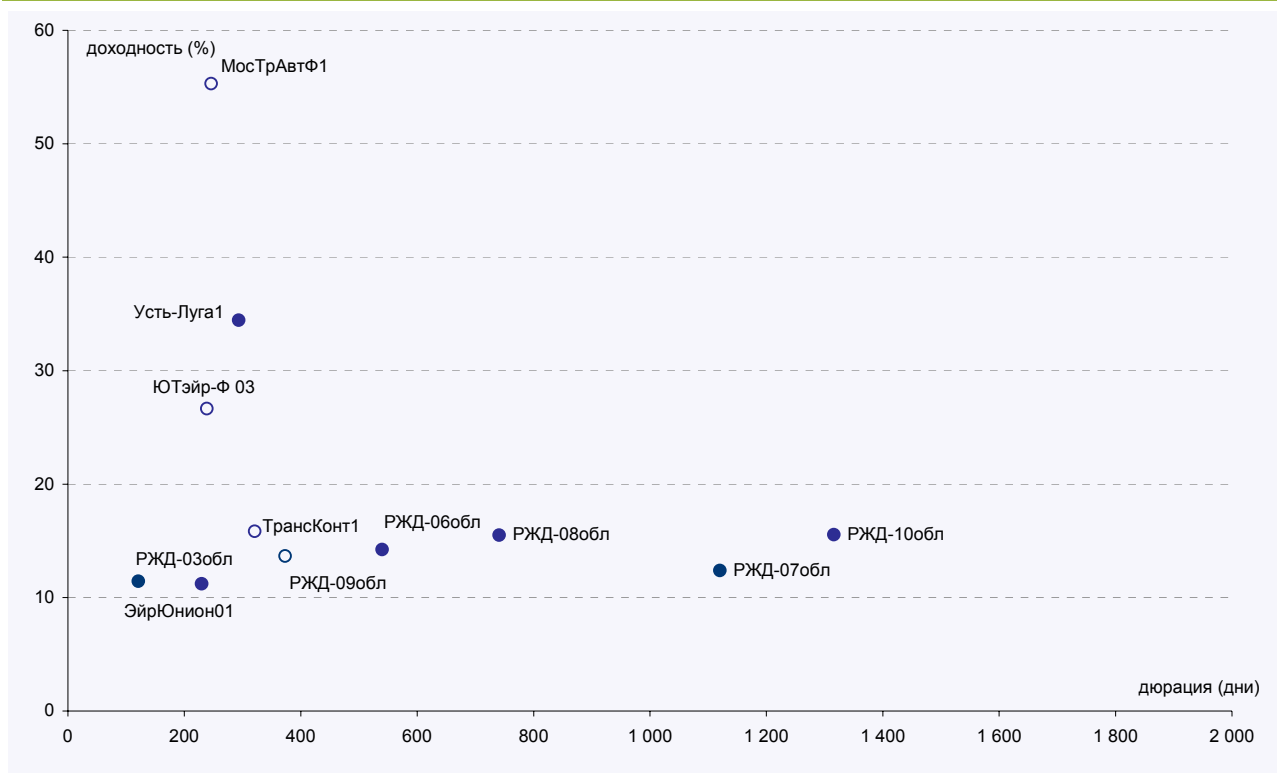
Телекоммуникации и медиа



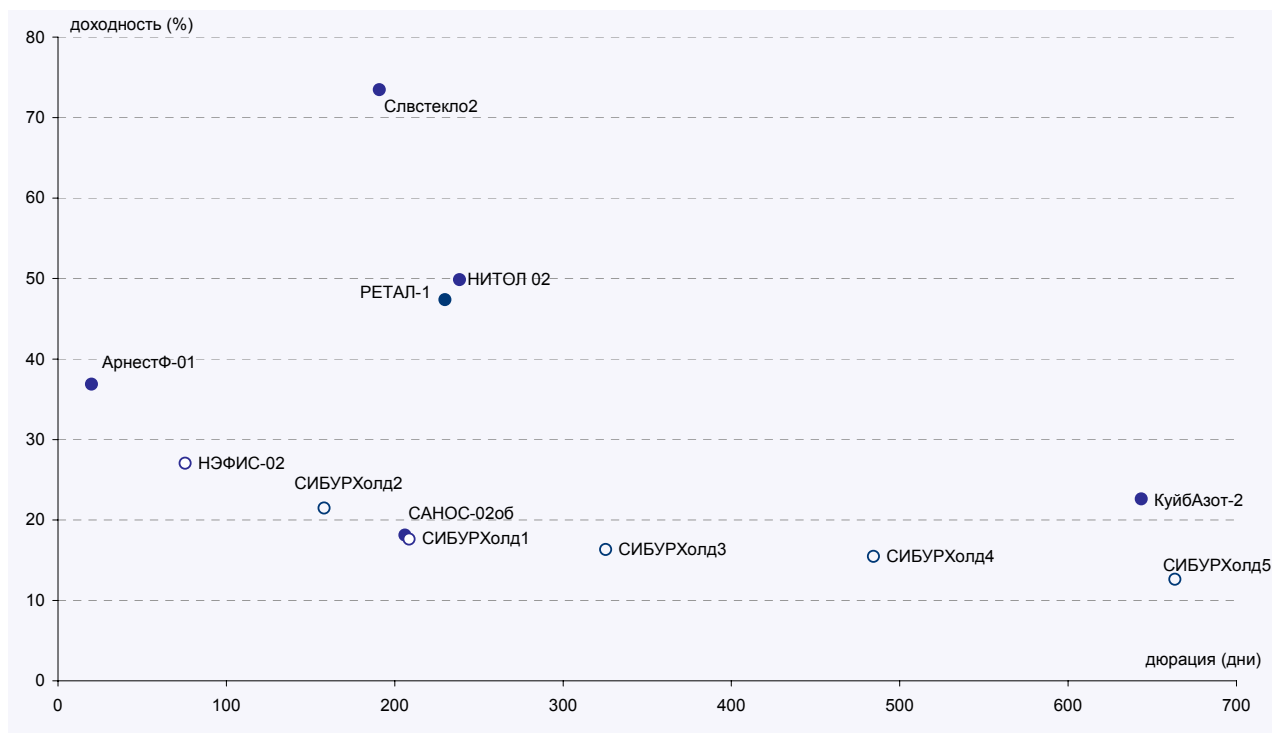
Строительство, девелопмент и стройматериалы



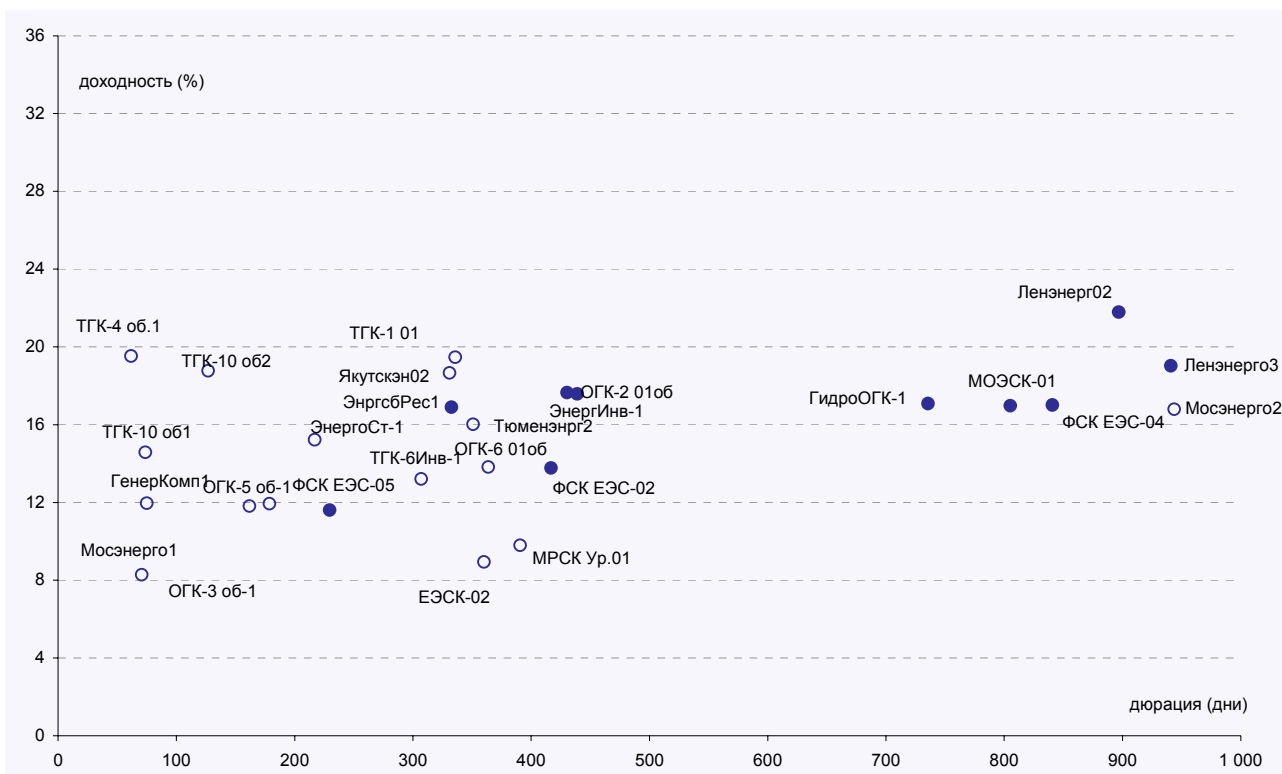
## Транспорт



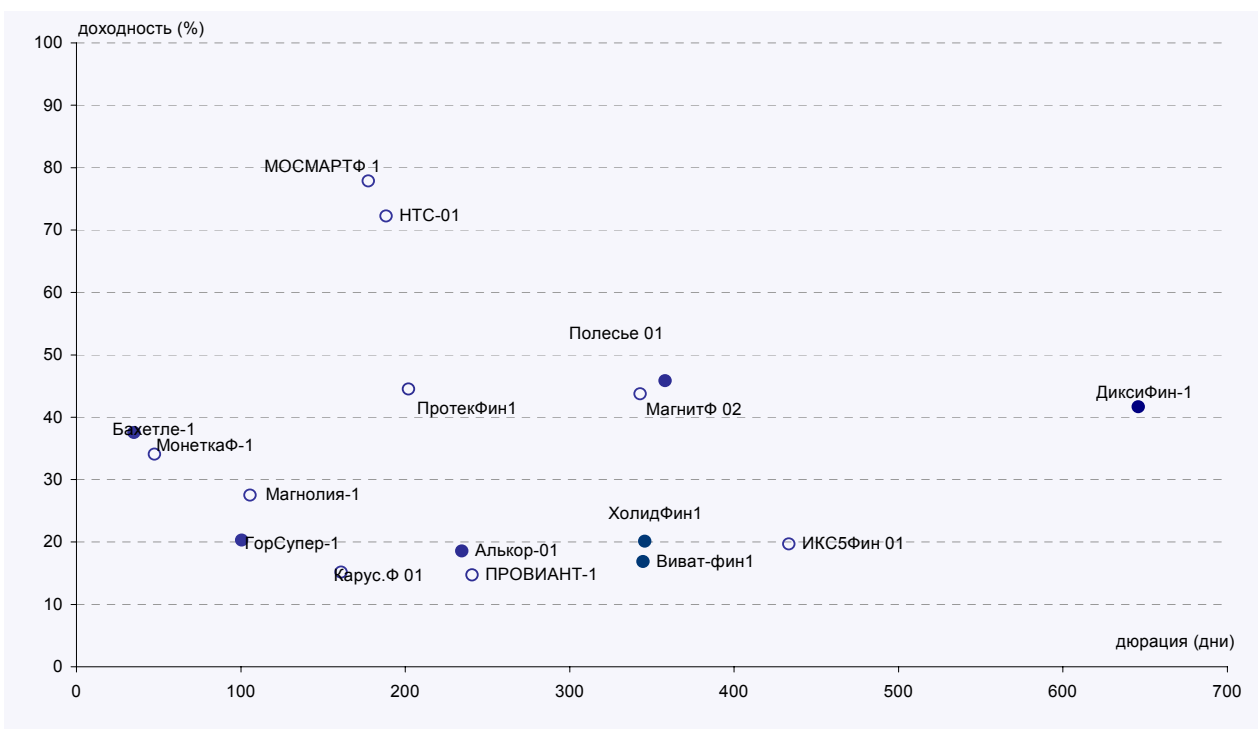
## Химия и ЛПК



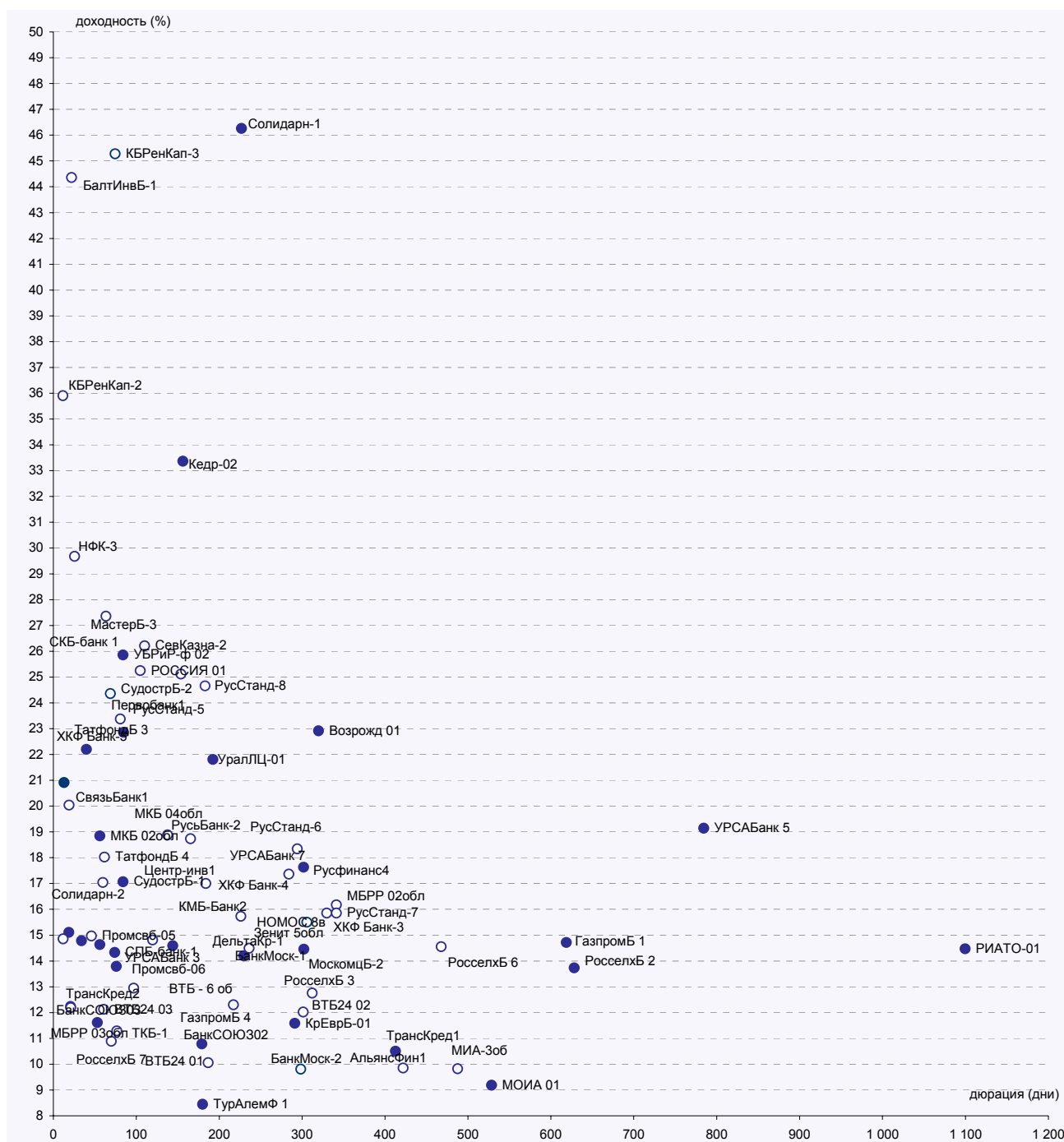
## Энергетика



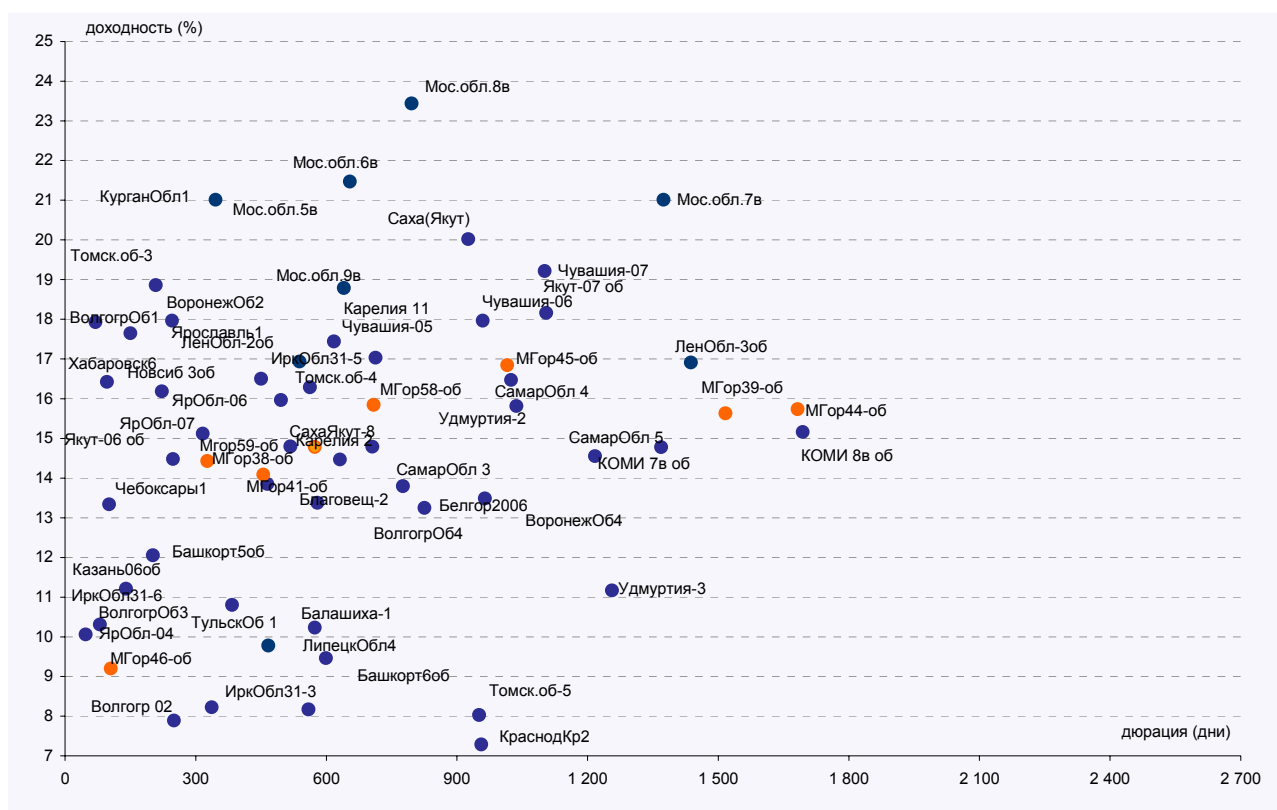
## Ритейл



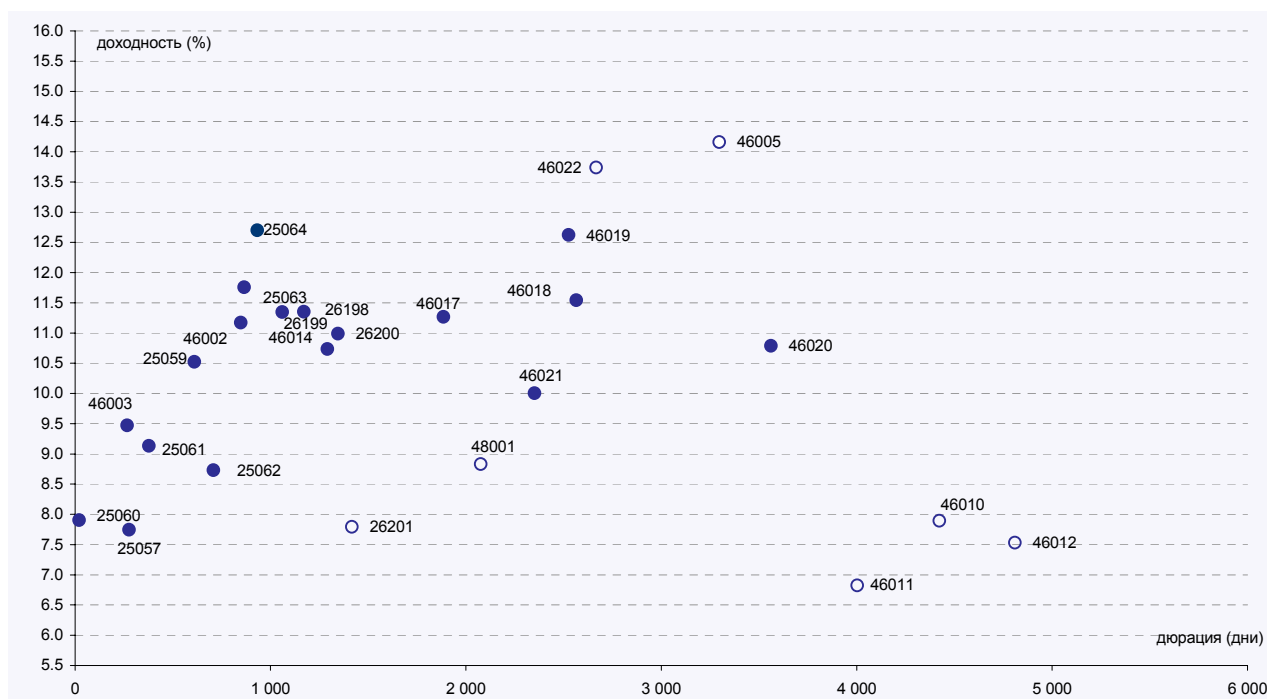
Финансовый сектор



## 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.