

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

13 мая 2009 года

Новость дня:

В апреле денежная база в широком определении выросла на 4,3% до 4,48 трлн руб.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги/прогнозы: Казахстан, Украина.
- УРСА Банк: Итоги 2008 года.
- Амурметалл: новые перспективы?
- Группа ЛСР получит 150 млн долл. от Россельхозбанка.
- КЗСО: балансируя над «долговой» пропастью.
- «Стресс-тестирование» банков, Сбербанк, ВТБ, транснефть, ТГК-1, Ленэнерго, КАМАЗ, Трансконтейнер, МТС, Матрица, Магнит, СИБУР.

Денежный рынок.....стр 11

- Ставки стабильно держатся в диапазоне 6–8%.
- Депозиты растут на фоне снижения девальвационных ожиданий.
- Денежная база выросла в связи с крупными интервенциями ЦБ.

Долговые рынки.....стр 12

- Отчет по экономике Китая «пошатнул» приоритеты инвесторов на международных торговых площадках.
- Российские еврооблигации остаются в центре спроса.
- Рублевый рынок: стабильность – признак...

Панорама рублевого сегмента...стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.18%	1	96
Russia-30	7.41%	-1	-242
ОФЗ 46018	11.34%	0	280
ОФЗ 25059	9.73%	-121	-197
Газпрнефт4	14.77%	3	n/a
РЖД-9	13.34%	0	104
АИЖК-8	16.19%	2	-598
ВТБ - 5	13.31%	30	-29
Россельхб-6	13.73%	0	386
МосОбл-8	18.90%	-57	-1 494
Мгop59	12.71%	-9	n/a

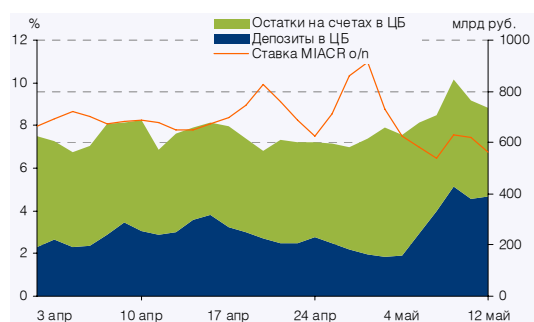
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	85.87%	-2	460
iTRAXX XOVER S10 5Y	922.33	16	-107
CDX HY 5Y	1 061.01	24	-86

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 059.54	3.0%	71.0%
RTS	979.82	4.4%	55.1%
S&P 500	908.35	-0.1%	0.6%
DAX	4 854.11	-0.3%	0.9%
NIKKEI	9 298.61	-1.6%	5.0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	56.29	1.1%	34.6%
Нефть WTI	58.85	0.6%	32.0%
Золото	923.35	1.1%	4.7%
Никель LME 3 M	13 050.00	1.0%	11.5%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По данным Министерства финансов, **государственный внешний долг России** в долларовом эквиваленте сократился с 40,6 млрд долл. на 1 января 2009 года до 39,5 млрд долл. на 1 апреля 2009 года, а в евроэквиваленте – увеличился за тот же период с 28,8 млрд евро до 29,9 млрд евро.

В том числе:

- Задолженность перед официальными кредиторами – членами Парижского клуба, не являвшаяся предметом реструктуризации, снизилась за квартал с 1,4 млрд долл. до 1,3 млрд долл.
 - Задолженность перед официальными кредиторами, не являющимися членами Парижского клуба, сохранилась в размере 1,9 млрд долл.
 - Задолженность перед официальными кредиторами – бывшими странами СЭВ сохранилась на уровне 1,4 млрд долл.
 - Коммерческая задолженность бывшего СССР сохранилась в размере 1,2 млрд долл.
 - Задолженность перед международными финансовыми организациями сократилась с 4,6 млрд долл. до 4,3 млрд долл.
 - Задолженность по еврооблигационным займам снизилась с 27,7 млрд долл. до 27 млрд долл.
 - Задолженность по ОВГВЗ по-прежнему составляла 1,8 млрд долл.
 - Задолженность по предоставленным гарантиям РФ в иностранной валюте равнялась 0,6 млрд долл.
- Реальный рост кредитования в мире в 2009 году составит 3% по оценке международного рейтингового агентства Fitch, по сравнению с пиковым уровнем в 15% в 2007 году и 7% в 2008 году.
 - **В апреле денежная база в широком определении выросла с 4,295 трлн до 4,48 трлн руб.**

На наш взгляд, рост денежной базы обусловлен двумя факторами. Во-первых, в апреле участники рынка активно продавали ЦБ иностранную валюту. Совокупный объем интервенций регулятора составил около 8,6 млрд долл. Таким образом, приток ликвидности только через валютный рынок уже перекрывает общий прирост денежной базы (часть денег ушла из системы вместе с налогами и на выплаты по ранее привлеченным кредитам Банка России). Помимо этого, определенная заслуга здесь принадлежит и бюджету, темпы расходования которого в апреле несколько выросли.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «ВСК–Центр» приняло решение о проведении 20 мая на ММВБ аукциона по приобретению облигаций ООО «РВК–Финанс» серии 01. Участником торгов, выполняющим функции покупателя облигаций и действующим по поручению и за счет ООО «ВСК–Центр» является ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ». Цена выкупа облигаций определяется в ходе аукциона, при этом максимальная цена выкупа одной облигации составляет 98,4% от номинальной стоимости облигации. Дополнительно к цене приобретения при приобретении облигаций уплачивается НКД. Сумма денежных средств, направляемая обществом на приобретение облигаций у владельцев, составляет не более 385 млн руб. с учетом накопленного купонного дохода на дату выкупа. Сделки заключаются по единой цене (цене отсечения), определенной в ходе аукциона.
- Ставка 3–6–го купонов по облигациям ЗАО «Национальный капитал» серии 02 определена в размере 12,5% годовых. Купонный доход за 3–6–й купонные периоды составит 62,33 руб. в расчете на одну облигацию.

- ООО «Рэйл Лизинг Финанс» приняло решение о приобретении облигаций серии 01 по требованиям, заявленным их владельцами с 15 до 19 августа 2009 года. Ценные бумаги будут приобретаться Эмитентом в количестве до 179 600 штук включительно по цене 100% от номинала. Дата приобретения – 21 августа 2009 года. Агентом по приобретению облигаций выступил ЗАО БК «Адекта» вместо ОАО Банк ЗЕНИТ.
- ОАО «Компания Усть-Луга» будет самостоятельно исполнять функции платежного агента по девятому купону дебютного выпуска облигаций.
- ОАО «Мособлтрастинвест» в рамках реструктуризации облигаций серии 02, объем которого составляет 4 млрд руб., выкупило 188 486 облигаций на общую сумму 193 млн руб.
- ОАО «Таттелеком» исполнило обязательство по приобретению облигаций серии В объемом 1,5 млрд руб. по требованию владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 14,61% выпуска на сумму 219,7 млн руб., включая НКД в размере 480 тыс. руб.
- ООО «Торговый дом «Полесье» допустило технический дефолт, не выплатив доход за 8-й купонный период по облигациям серии 01 на сумму 4,859 млн руб. Обязательство не было исполнено по причине нехватки денежных средств в связи с задержкой поступления платежей от покупателей за ранее отгруженную продукцию. Как сообщалось ранее «Торговый дом «Полесье» должен был выплатить доход по 7-му купону 10 февраля 2009 года, однако доход не был выплачен в связи с нехваткой денежных средств.
- ОАО «Мобильные ТелеСистемы» планирует завершить 19 мая 2009 года размещение по открытой подписке облигаций серии 04 на 15 млрд руб. со сроком погашения в 2014 году. По выпуску облигаций предусмотрены двухлетняя оферта и годовые купоны.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's изменило прогноз по рейтингам **Республики Казахстан** с «Негативного» на «Стабильный». Долгосрочные суверенные рейтинги Республики по обязательствам в иностранной и национальной валюте «BBB-» и «BBB» соответственно. Как сообщает агентство «Пересмотр отражает новую стратегию казахстанского правительства направленную на ограничение объема потенциальных условных обязательств, связанных с проблемами в банковском секторе, и обеспечение ресурсов, достаточных для поддержания доверия вкладчиков и позволяющих банковской системе функционировать, поддерживая экономику, несмотря на трудности, которые могут возникнуть в ближайшей перспективе». Представитель агентства также отметил, что в 2009 году S&P не ожидают изменения по суверенным рейтингам, а также, что экономика Казахстана будет продолжать испытывать значительный стресс.
- Агентство Moody's Investor Service понизило рейтинг обязательств правительства **Украины** в национальной и иностранной валютах с «B1» до «B2». Прогноз по рейтингу установлен «Негативный». Причиной снижения рейтинга стала неопределенность, созданная политикой Национального банка Украины по регулированию движения капитала в целях ограничения оборота иностранной валюты. Указанные действия поспособствовали объявлению дефолта по платежам в иностранной валюте одним из украинских банков. Также Moody's понизило рейтинг предельного значения долговых обязательств в иностранной валюте Украины с «Ba3» до «B1», рейтинг предельного значения банковских депозитов в иностранной валюте с «B2» до «B3». Прогноз по рейтингам – «Негативный»

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- В I квартале 2009 года российские банки выдали ипотечных кредитов на 27–30 млрд руб., сообщил гендиректор АИЖК Александр Семеняка. Госбанки обеспечили 61,7–68,5% выданной в I квартале ипотеки, в том числе Сбербанк выдал ипотечных кредитов на сумму 14 млрд руб. По данным ЦБ, за I квартал 2008 года было выдано 150,8 млрд руб. ипотечных кредитов, то есть примерно в пять раз больше. /Ведомости/
- Доля иностранных инвесторов в совокупном зарегистрированном уставном капитале действующих кредитных организаций России выросла в I квартале текущего года на 2,7 п.п. — до 31,2% с 28,5% на 1 января 2009 года. Доля нерезидентов, не находящихся под контролем российских компаний и граждан, выросла на 1 апреля до 28,8% с 26,2% на начало года. /Ведомости/
- Российские банки из первой сотни прошли «стресс–тестирование» с удовлетворительными результатами — эксперты Московской финансово–промышленной академии пришли к выводу, что банки смогут сохранить устойчивость, если уровень просроченной задолженности не превысит 17% к концу года. Сейчас, по оценке главы Минфина Алексея Кудрина, просрочка в кредитных портфелях достигает 10%. /Коммерсантъ/

Банк	Текущая просрочка (%)	Предел просрочки* (%)	Предел просрочки без капитала** (%)
Сбербанк	2.37	21.00	8.00
ВТБ	3.58	22.00	7.00
Газпромбанк	2.85	19.00	17.00
РСХБ	2.07	32.00	5.00
Банк Москвы	1.72	9.00	5.00
Альфа-Банк	10.31	17.00	15.00
ВТБ 24	2.01	9.00	7.00
Юникредит	2.44	12.00	8.00
Райффайзенбанк	3.63	14.00	7.00
РОСБАНК	4.45	11.00	9.00
Промсвязьбанк	5.62	12.00	10.00
УРАЛСИБ	8.56	16.00	9.00
МДМ-банк	8.59	21.00	9.00
НОМОС-БАНК	5.33	18.00	11.00
"Ак Барс"	2.47	11.00	7.00
Банк "Русский стандарт"	18.00	42.00	26.00
Банк "Санкт-Петербург"	1.75	14.00	9.00
УРСА-банк	6.00	24.00	15.00
ТрансКредитБанк	1.87	15.00	10.00
ВТБ Северо-Запад	3.33	21.00	12.00

*Максимально допустимая доля просроченных кредитов, которую банк может выдержать, расходуя капитал в пределах нормативов ЦБ.

**Максимально допустимая доля просроченных кредитов, которую банк может выдержать, не сокращая капитал.

- Правительственная комиссия первого вице–премьера Игоря Шувалова одобрила разработку поправок в законодательство, обеспечивающих расчеты бюджета по госзаказу с предприятиями по спецсчетам. Планируется защитить средства госзаказа от кредиторов в случае банкротства компании, а в целом система из временной может превратиться в постоянную. Механизм будет отработан на пилотных проектах с ВЭБом, Сбербанком и ВТБ. /Коммерсантъ/

УРСА Банк: Итоги 2008 года.

УРСА Банк предоставил инвесторам консолидированные итоги деятельности в 2008 году по МСФО, которые мы оцениваем как нейтральные. Среди основных моментов мы выделяем:

'000 000 RUR	2007	6 мес. 2008	9 мес. 2008	2008	Изменение за год	Изменение за 2-е полугодие	Изменение за 4 квартал
Assets	165 831.1	190 907.5	186 727.2	208 899.3	26%	9%	12%
Cash and cash equivalents	5 770.1	14 930.1	21 917.4	49 952.2	766%	235%	128%
Loans to customers	127 000.3	123 236.0	132 241.7	131 686.3	4%	7%	0%
Current accounts and deposits from customers	53 932.8	62 804.9	67 438.1	67 449.0	25%	7%	0%
Deposits and balances from banks and other financial institutions	19 304.9	19 157.0	21 298.2	37 394.2	94%	95%	76%
Shareholders' equity	28 712.6	30 251.6	29 217.9	28 042.5	-2%	-7%	-4%
Net interest income	12 245.2	6 967.5	10 970.4	14 086.1	15%	102%	28%
Net fee and commission income	2 189.2	1 589.5	2 153.8	2 317.7	6%	46%	8%
Impairment losses	3 102.9	1 748.8	4 566.8	6 397.5	106%	266%	40%
Administrative expenses	6 670.8	3 699.4	5 919.2	7 889.8	18%	113%	33%
Net income	3 770.5	2 315.4	1 190.9	1 593.7	-58%	-31%	34%
Administrative expenses / Operating income	46.2%	43.2%	45.1%	48.1%	---	---	---
Interest margin	8.8%	7.8%	8.3%	7.5%	---	---	---

Источник: данные компании, расчеты НОМОС–БАНКа

- Рост активов на 26% в 2008 году был обеспечен не столько увеличением объема кредитных операций, который наблюдался в течение 9 месяцев 2008 года, сколько аккумуляцией ликвидности в виде денежных средств и их эквивалентов до 50 млрд руб. (6 млрд руб. на конец 2007 года), а также ростом портфеля ценных бумаг (и прочих финансовых инструментов) до 11,8 млрд руб. (с 5,9 млрд руб.) При этом, если первый фактор мы рассматриваем как позитивный (напомним, что Банку предстояло погасить в январе–мае 2009 года субординированный кредит на сумму 7 млрд руб. и LPN в размере 265,6 тыс. долл.), то второй вызывает у нас неоднозначную оценку ввиду присутствия в нем высокорисковых, на наш взгляд, бумаг ЛСР, Ренессанс Капитала и Банка «Русский стандарт» (совокупная доля около 44%).
- Кредитный портфель Банка вырос по итогам 2008 года только на 4% до 131,7 млрд руб., при этом в 4 квартале можно было наблюдать стагнацию кредитных операций, что было характерно, впрочем, для всего российского банковского сектора за исключением Банков ТОП–5 по активам. Немало беспокойства Банку доставила необходимость активного наращивания резервов, которое наблюдалось во втором полугодии прошлого года. В целом, по сравнению с прошлым годом отчисления увеличились в 2 раза до 6,4 млрд руб. Объем просроченной задолженности по кредитам юрлицам вырос с 1,21% до 4,68%, по физлицам – с 7,48% до 9,02%. Совокупный объем просрочки на конец года достиг 7%. Наибольшие хлопоты кредитной организации доставили автокредитование и потребительские кредиты. С другой стороны, согласно озвученным сегодня результатам стресс–тестирования российских банков, проведенного Центром экономических исследований Московской финансово–промышленной академии, уровень финансовой «прочности» Банка позволяет ему выдерживать и не такую нагрузку по кредитному портфелю: по оценке Центра, текущая просроченная задолженность составляет 6% и при расходовании капитала в пределах нормативов ЦБ Банк может выдержать просрочку до 24%.
- Необходимость создания резервов по кредитному портфелю привела к падению объема чистой прибыли в разы по сравнению с 2007 годом: с 3,8 млрд руб. до 1,6 млрд руб. Особенно «провальным» был 3 квартал – по его итогам убыток составил 1,1 млрд руб. Также давление на прибыль оказывал рост административных издержек (+18%) до 7,9 млрд руб., в результате, соотношение издержек к операционным доходом выросло с 46,2% на конец 2007 года (43,2% на конец первого полугодия 2008 года) до 48,1% по итогам прошлого года. При этом отметим, что процентная маржа хотя и колебалась от квартала к кварталу, однако оставалась около 8%.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- По оценкам заместителя начальника отдела таможенно-тарифных платежей Минфина России Александра Соковича, **экспортная пошлина на нефть** с 1 июня 2009 года повысится и может составить от 149 до 152 долл. за 1 тонну. /Прайм – ТАСС/
- В соответствии с последними прогнозами Минэкономразвития, цена на газ для промышленности с 1 января 2010 года может вырасти на 15%, для населения — на 5% (еще на 15% — с 1 апреля). В апреле 2009 года были другие оценки: 5% рост тарифов для промышленности к декабрю (15,3% в среднем по году), 10% — для населения (20,8% в среднем за год). /Интерфакс, Ведомости/
- Сбербанк предоставил кредит **ОАО АК «Транснефть»** на сумму 3,1 млрд руб. /Прайм – ТАСС/
- Согласно отчету по РСБУ, **ОАО АК «Транснефть»** увеличила выручку в 1-м квартале 2009 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 1,3 раза до 75,41 млрд руб. главным образом благодаря росту тарифов на транспортировку нефти. Поставки нефти на нефтеперерабатывающие заводы в России за отчетный период составили 53,3 млн т нефти, на НПЗ ближнего зарубежья – 7,7 млн т нефти, в дальнейшем зарубежье – 51 млн т. Напомним, что в 2008 году поставки нефти по трубопроводной системе «Транснефти» составили: на российские НПЗ – 217,4 млн т, на НПЗ ближнего зарубежья – 31,6 млн т, в дальнейшем зарубежье – 205,53 млн т.

Прибыль от продаж Компании составила 3,219 млрд руб. против 18,56 млн руб. в 1-м квартале 2008 года, при этом чистая прибыль «Транснефти» за 1 квартал 2009 года получена в размере 556,479 млн руб., что в 2,11 раза ниже аналогичного показателя прошлого года. Отрицательная динамика показателя обусловлена в большей степени образованием значительных по величине отрицательных курсовых разниц по суммам заимствований в долларах и евро, привлеченных для финансирования строительства нефтепроводной системы «Восточная Сибирь – Тихий Океан».

Кредитный портфель Транснефти на 01.04.2009 года составлял 256,47 млрд руб., из которых 87% – это долгосрочные обязательства. Долги «Транснефти» перед поставщиками и подрядчиками на конец марта достигли 51,1 млрд руб. (на конец 2008 года порядка 28 млрд руб.). Просроченной задолженности нет. /www.transneft.ru/

ЭНЕРГЕТИКА

- ГК «Норильский никель» вышел из состава акционеров **ТГК-1**, обнулив свою долю с 5,56% обыкновенных акций. /AK&M/
- **Ленэнерго** 3 июня подведет итоги конкурса на право предоставления трех кредитных линий на общую сумму не более 1 млрд руб. и сроком не более 1 года. /Прайм–ТАСС/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Новые перспективы Амурметалла?

По словам полпреда президента РФ в ДВО Виктора Ишаева, вчера состоялась встреча В. Путина с руководством **Амурметалла**, на которой премьер-министр отметил готовность со стороны государства выделить предприятию госгарантии на 3,3 млрд руб.

Мы относимся к данной новости нейтрально. На наш взгляд, даже если Амурметалл и получит указанные ресурсы, в чем, между прочим, нельзя быть уверенным на 100%, непонятно, каким образом это может

отразиться на позиции Компании в отношении держателей ее облигаций. Можно лишь на уровне версии предполагать, что получив фондирование под госгарантии, Амурметалл представит новые более гибкие условия, которые и будут приняты кредиторами Компании. Пока же, судя по отсутствию крупных сделок в РПС, реструктуризация выпусков проходит достаточно вяло. Очевидно, что в таких условиях обращающиеся долговые бумаги особого интереса для покупки не представляет.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

СТРОИТЕЛЬСТВО, ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ

Группа ЛСР получит 150 млн долл. от Россельхозбанка

Вчера ЛСР сообщила о том, что Россельхозбанк подписал кредитные договора с двумя компаниями, входящими в Группу, на общую сумму 150 млн долл. сроком на 36 месяцев.

Безусловно, с точки зрения кредиторов ЛСР новость о привлечении дополнительного финансирования носит положительный оттенок. Напомним, что возможные проблемы Группы с рефинансированием, выступили одним из аргументов агентства Fitch, снизившего в конце апреля рейтинг ЛСР с «В» до «В-».

Согласно опубликованным данным на 31 марта 2009 года, до конца года Группе необходимо погасить или рефинансировать порядка 12,5 млрд руб., в том числе 2 выпуска облигаций (ЛСР–инвест–1 и 2, по нашим оценкам, в обращении находится бумаг на 3,8 млрд руб.). Из них 4 млрд руб. приходится на второй и третий кварталы. Таким образом, привлеченные кредитные линии предоставляют около трети необходимого в ближайшее время финансирования. В то же время рынок отреагировал на новость довольно сдержанно: котировки долговых бумаг практически не изменились. По всей видимости, участники довольно слабо верят в своевременное выполнение Эмитентом своих обязательств.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **КАМАЗ** возобновил работу главного сборочного конвейера и всех производственных подразделений. Напомним, что работа Завода была приостановлена с 23 апреля. /AK&M/
- По данным Ассоциации европейского бизнеса за четыре месяца 2009 года продажи новых автомобилей в России упали на 44%, а за апрель — сразу на 53%. Фактические продажи составили 525,8 тыс. и 135,7 тыс. машин соответственно. В настоящее время Минпромторг ведет переговоры с автопроизводителями и Минфином о расширении перечня автомобилей, которые будут продаваться населению в кредит со ставкой, субсидированной федеральным бюджетом. Если сейчас эти субсидии распространяются на автомобили не дороже 350 тыс. руб., то планируется принять решение о включении в программу более дорогих машин, ожидается, что такое решение может быть принято в течение двух недель. /Коммерсантъ/

ТРАНСПОРТ

- ЕБРР рассматривает возможность предоставления ОАО «Трансконтейнер» финансирования на 100 млн долл. Кредит будет состоять из двух траншей, старший из которых будет предоставлен ЕБРР, а младший – группой коммерческих банков. Средства будут использованы для закупок вагонов–платформ и другого

оборудования. Напомним, что ранее представители Компании заявляли, что не собираются привлекать дополнительные заемные источники. /Прайм-ТАСС/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Гендиректор компании «Связьинвест» Евгений Юрченко на заседании расширенной коллегии Министерства связи и массовых коммуникаций сообщил, что в 2009 году Холдинг планирует развивать свои сотовые активы, консолидировать их для выхода на рынок в новом качестве, чтобы «завоевать равноценные позиции с лидерами рынка сотовой связи». По данным «Связьинвеста», абонентская база Оператора на сотовом рынке насчитывает 12 млн человек, что соответствует 9% рынка регионов в России, против 30% у операторов «большой тройки». /РБК daily/
- ФАС приняла решение об удовлетворении ходатайства оператора мобильной связи МТС о приобретении 100% голосующих акций ЗАО «Телефорум» /Прайм-ТАСС/

РИТЭЙЛ

- Основной владелец торговой сети «Матрица» Тимур Гизатуллин сделал очередное предложение МДМ-Банку и Сбербанку по реструктуризации долгов Компании — им предложено выкупить долги Сети у других банков и держателей облигаций в обмен на 70-процентную долю в головном ОАО. Обсуждаемая сумма сделки — 4,5 млрд руб., то есть весь долг Ритейлера. Банки должны принять решение до июня — в случае отказа Компания будет вынуждена инициировать процедуру банкротства и проработку процедуры конкурсного управления, поскольку в июне появятся первые решения по искам банков о взыскании с Сети задолженности. /Коммерсантъ/
- ОАО «Магнит» представило неаудированные результаты деятельности за апрель и четыре месяца с начала 2009 года. В течение 4-х месяцев Компания открыла 135 магазинов, при этом общее количество магазинов в сети составило 2,717 (2,703 «магазина у дома» и 14 гипермаркетов). Предварительный объем чистой неаудированной розничной выручки (без НДС) с начала года составляет 51,385 млрд руб., что означает рост в размере 35,6%. Чистая розничная выручка ОАО «Магнит» в апреле составила 13,217 млрд руб., что на 33,75% превышает аналогичный показатель прошлого года. Чистая розничная выручка Компании в долларах в апреле 2009 года сократилась на 6,28% и составила 393,87 млн долл. против 420,26 млн долл. годом ранее. /www.magnit-info.ru/

ХИМИЯ И ЛПК

КЗОС: балансируя над «долговой» пропастью.

Опубликованный на днях «Ежеквартальный отчет Эмитента за 1 кв. 2009 года» ОАО «Казаньоргсинтез» (КЗОС) и раскрывающий результаты по РСБУ за 2008 год и 1 квартал 2009 года, напомнил о существующих финансовых проблемах Компании. В частности, о «неподъемной» задолженности по кредитам и займам, общая сумма которой на 01 апреля 2009 года достигла 31 млрд руб.

При этом формулировки отчета, отражают, что Эмитент не исключает самого неблагоприятного сценария развития событий, при котором ему придется отстаивать свои интересы в суде, куда кредиторы вполне могут обратиться с требованием досрочно исполнить существующие обязательства. Хотя ковенанты, чье нарушение «чревато» досрочным погашением еврооблигаций, определяются на основе МСФО отчетности, отсрочка, которой располагает Эмитент до выхода отчета, вряд ли способна стать «спасительной соломинкой», поскольку уже данные РСБУ отражают очевидность того, что КЗОС нарушил предполагаемые ковенанты, в частности, по долгу (соотношение Debt/ЕВITDA не более 6). Напомним, что международные рейтинговые агентства, опасаясь неблагоприятного развития событий, а точнее оценивая способность КЗОСа как самостоятельно генерировать денежный поток, необходимый для выполнения текущих обязательств, так и привлечь необходимые для рефинансирования новые кредиты либо государственной помощи, уже понизили свои рейтинговые оценки, сохранив прогноз по рейтингам на уровне «Негативного». Так, Fitch понизил 27 апреля 2009 года свою оценку до «С», а S&P – 2 апреля 2009 года до «СС».

2008 год КЗОС закончил слабыми финансовыми результатами: чистым убытком в размере 2,79 млрд руб. при выручке в 23,47 млрд руб. Вместе с тем, по итогам первого квартала текущего года ситуация выглядит еще более неблагоприятно. Результатом отчетного периода стал чистый убыток, превысивший показатель 2008 года – в размере 2,79 млрд руб., при том, что квартал Компания закончила убытком от продаж. В 1 квартале 2008 года, несмотря на возникавшие перебои в поставках сырья, КЗОС получил чистую прибыль в размере 581 млн руб.

Финансовые результаты ОАО "Казаньоргсинтез" 2007-2009 гг.					
млн руб.	2007	2008	1 кв. 08	1 кв. 09	1 кв. 09 / 1 кв. 08
Основные финансовые показатели					
Выручка	21 456	23 469	6 360	4 570	-28%
Прибыль от продаж	3 961	1 826	811	-159	-
ЕВITDA*	4 715	<0	1 332	<0	-
Чистая прибыль	2 604	-2 796	581	-2 654	n/d
Проценты к уплате	291	1 170	223	575	157%
Активы	38 658	44 940	40 356	45 706	13%
Фин долг	20 885	28 964	22 836	31 211	37%
Краткосрочный долг	3 039	4 661	5 434	4 647	-14%
Показатели эффективности и покрытия долга					
Фин долг/Активы	0.54	0.64	0.57	0.68	-
Фин долг/ЕВITDA*	4.43	n/a	4.29	n/a	-
ЕВITDA/проценты	16.23	n/a	5.96	n/a	-
Краткосрочный долг/фин долг	15%	16%	24%	15%	-
Рентабельность продаж	18.46%	7.78%	12.75%	n/a	-

*Рассчитано как сумма прибыли до налогов амортизации и уплаченных процентов

Источник: данные компании, расчеты НОМОС–БАНКа.

Безусловно, часть проблем КЗОСа можно «списать» как общеотраслевые, заставившие многие компании, специализирующиеся на производстве продуктов нефтехимии адаптироваться к «стресс-условиям». В частности, речь идет о неблагоприятной конъюнктуре товарных рынков, вынужденном росте долговой нагрузки ввиду необходимости продолжать финансирование действующих инвестиционных планов по развитию производства. Однако полностью закрыть тему существующих сложностей не позволяет пока «повисший в воздухе» вопрос о возможном переходе контроля над Компанией стратегическому инвестору, которым мог бы стать кто-нибудь из главных поставщиков КЗОСа – «Сибур Холдинга» или «Газпром», уже неоднократно озвучивавших свой интерес к перерабатывающим мощностям КЗОСа и инициировавших переговоры с Правительством Татарстана о сделке. Но если ранее не удалось договориться о цене, «устраивающей всех», то теперь это будет еще сложнее, поскольку вряд ли акционеры – ТАИФ или Правительство Татарстана (через Связьинвестнефтехим) готовы к продаже с весомым дисконтом. При этом уверенности в том, что Компания получит необходимую финансовую поддержку, инициированную акционерами, нет.

Факт состоявшейся на днях выплаты купонного дохода по еврооблигациям, отчасти добавил оптимизма держателям бондов КЗОСа, на фоне этого котировки бумаг переместились из диапазона 25% – 40% на уровень 35% – 45% (УТМ 66% – 51%). Вместе с тем, мы полагаем, что точки над «i» будут расставляться после выхода МСФО отчета Компании, отмечая, что по понятным причинам он вполне может и «задержаться» на неопределенный срок.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

- Менеджмент «СИБУР Холдинга» анонсировал свои намерения приобрести трейдерскую компанию. В качестве объекта покупки называется австрийская Citco Waren-Handelsgesellschaft (эксклюзивный трейдер «Газпром экспорта» с годовым оборотом порядка 2 млрд долл.). Представитель Citco на вопрос «Ведомостей» опроверг информацию о переговорах с «СИБУРом», тогда как близкий к Холдингу источник сообщил, что сделка будет завершена в течение ближайших двух недель. Представители «СИБУРа» от официальных комментариев отказались. Собственный трейдер нужен «СИБУРу», чтобы «интегрировать каналы продаж» сжиженных углеродных газов (СУГ) – объяснял еще в апреле вице-президент Холдинга Александр Филипповский. С 2003 года «СИБУР» экспортирует свою продукцию через «Газпром экспорт» по договору комиссии. Действующий договор «СИБУРа» с «Газпром экспортом» истекает 1 июля 2009 года. И Холдинг не планирует его продлевать, уточняет издание, ссылаясь на менеджера «Газпрома» и два источника, близких к «СИБУРу». В Компании считают, что с задачей экспорта СУГ и другой продукции нефтехимии лучше справится собственный специализированный трейдер. Стоимость покупки, а также источник финансирования сделки не раскрываются. Ранее Компания уже анонсировала свою потребность во внешнем финансировании в объеме порядка 10 млрд руб. для выполнения намеченных на текущий год инвестиционных проектов по развитию производства, как мы полагаем, вряд ли обозначенная сумма включала стоимость сделки по покупке трейдера. Вероятнее всего, покупка будет осуществлена за счет новых заимствований, таким образом, рост долговой нагрузки неизбежен. /Ведомости/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

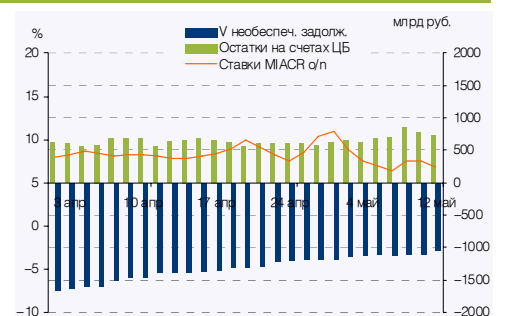
Начало новой недели не изменило обстановку денежного рынка. Острой необходимости в ресурсах участники не испытывали, а имеющихся ресурсов системы было вполне достаточно для решения их текущих задач. Сделки на межбанке проходили в ценовом диапазоне 6–8%, плавно опускаясь в течение дня. Аналогичным образом дела обстояли и в сегменте операций валютный своп, ставки на котором не превысили 7%.

За вчерашний день показатель ликвидности увеличился сразу на 95,2 млрд до 831,2 млрд руб., при этом определяющую роль сыграли депозиты, прибавившие «в весе» на 104,9 млрд до 451,5 млрд руб. На наш взгляд, тенденция объясняется тем, что доходность депозитов ЦБ превышает «зарубежные» аналоги, поэтому вместе со снижением девальвационных ожиданий участники предпочитают открывать срочные вклады в Банке России. Как и ранее, при наличии более дешевых средств фондирования сделки прямого РЕПО особого интереса не вызывают, объем вчерашних операций с ЦБ составил около 15 млрд руб.

По итогам вчерашнего беззалогового аукциона Банка России кредитным организациям удалось привлечь 19,3 млрд из предложенных на 5 недель 20 млрд руб. Ставка отсеечения составила 15,3% при минимальной – 14,5%. Заметим, что на предыдущем аукционе ЦБ разместил 20,6 млрд из 30 млрд руб. сроком на 6 месяцев, причем ставка отсеечения была аналогичной – 15,3%. Таким образом, результаты могут свидетельствовать как об ожиданиях участников по дальнейшему снижению стоимости фондирования, так и о неравномерном распределении средств в системе – потребности банков второго эшелона, обладающих доступом лишь к 5–недельным ресурсам, заметно выше круга крупнейших банков.

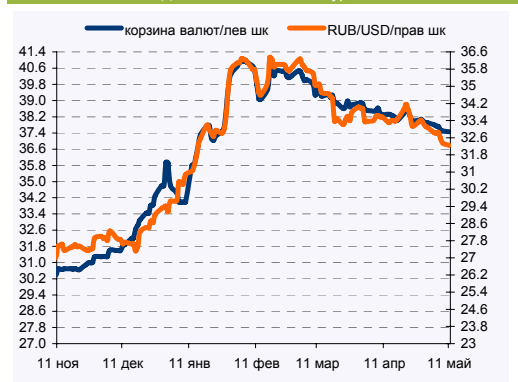
Валютный рынок продолжает радовать участников, открывших длинные рублевые позиции. Вчера к закрытию рынка стоимость бивалютной корзины опустилась до 37,39 руб., что на 15 коп. ниже отметки предыдущего дня. ЦБ, выкупая валюту, продолжает придерживать рублевый курс от резкого укрепления, объем интервенций за вторник можно оценить в 1,5–2 млрд долл. Цены на нефть на сырьевых рынках обновляют годовые максимумы, и поэтому сегодня мы сможем наблюдать за дальнейшим укреплением рубля.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
12 май	аукцион ЦБ объемом 20 млрд руб. сроком на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБ на сроки 2 недели, 3 мес.
13 май	возврат ЦБ 26,6 млрд руб. ранее привлеченных на аукционе размещение средств с аукционов, проводимых 12 и 13 мая
14 май	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 мес.
15 май	уплата ЕСН и 1/2 акцизов

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

На внешних рынках центральной темой вчерашнего дня стал отчет правительства Китая о текущей экономической ситуации, позитивная риторика которого стала поводом для перераспределения приоритетов инвесторов «не в пользу» США, что нашло отражение в снижении спроса на американскую валюту. В частности, соотношение доллар/евро довольно близко приблизилось к максимумам текущего года, зафиксированным в первых числах января – 1,4 и составляет 1,37.

Американские фондовые площадки отреагировали на происходящее достаточно сдержанно, однако настроения участников не могли уложиться в рамки единого тренда, что отражает разнонаправленная динамика фондовых индексов.

В сегменте казначейских обязательств главным фактором поддержки, обеспечивающим относительную стабильность ценовых уровней, остаются продолжающиеся госпокупки – вчера было выкуплено бумаг с погашением в мае 2012 – августе 2013 годов на сумму немногим более 6 млрд долл.

На фоне этого доходность 10-летних UST относительно предыдущего закрытия изменилась всего на 1 б.п. и составила 3,18% годовых.

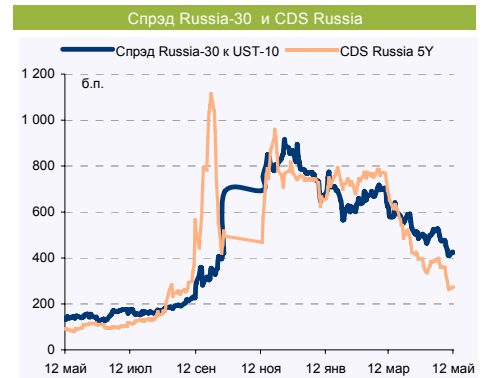
Сегодня участники рынка ожидают отчета по розничным продажам в США в апреле, а также публикации апрельского индекса импортных цен.

Во вторник российские торговые площадки характеризовались высокой волатильностью в течение дня. Например, в сегменте суверенных еврооблигаций день начинался на довольно пессимистической ноте после коррекции внешних рынков в понедельник – открывшись котировками на уровне 100,125% (YTM 7,48%), Russia-30 подешевела до 99,875% (YTM 7,52%). Однако во второй половине дня, подхватив оптимизм, установившийся на фондовых площадках, котировки суверенных евробондов «вернулись» в диапазон 100,375% – 100,5% (YTM 7,43% – 7,41%).

Отметим, что в сегменте CDS настроения сохраняются достаточно стабильными – CDS России остается в диапазоне 270 – 280 б.п.

Корпоративные евробонды демонстрируют завидный иммунитет к внешнему негативу, отражая устойчивый покупательский спрос. В центре покупок, обеспечивающих рост котировок в пределах 0,5%, остаются выпуски Северстали, Евраза, ВымпелКома. Более ощутимым ценовым ростом – на уровне почти 1% вчерашний день завершился для бумаг ТНК. При этом наиболее востребованными покупателями являются выпуски Газпрома. Отметим, что котировки Газпром-13 и Газпром-19 достигли отметки 102% от номинала, таким образом, доходности к погашению и к put-option составляют соответственно 8,98% и 8,94% годовых.

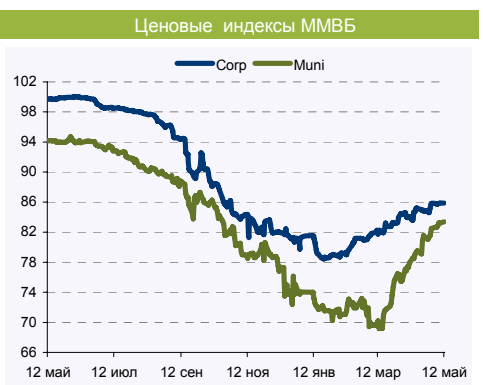
Рублевый сегмент вчера выглядел умеренно активным. При этом продолжение дефолтов среди эмитентов со слабым кредитным профилем только подчеркивает правоту выбора стратегии концентрации в наиболее надежных бумагах. Напомним, что более прочно «закрепился» в списке дефолтов ТД Полесье, не выполнивший вчера обязательства по



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММББ

очередным купонным платежам.

Спрос участников сохраняется в выпусках Москвы, как мы полагаем, не без поддержки отсутствию анонса новых размещений, однако ценовой рост несколько замедлился – по итогам вчерашнего дня положительная переоценка ограничивалась 65 б.п. по бумагам Мгор–50, в Мгор–58 цены спроса выросли на 50 б.п.

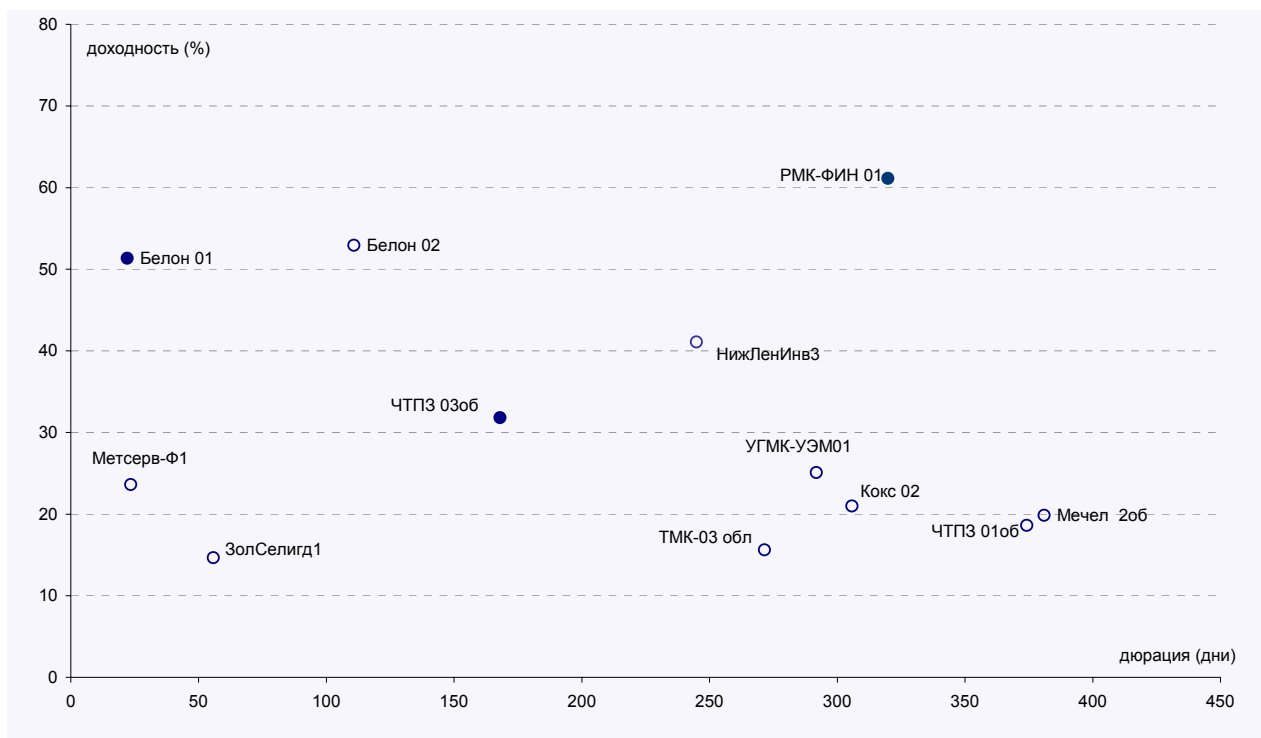
Примечательна некоторая пауза, обусловленная общим неоднородным фоном, в росте котировок Газпром нефти, «закрепившейся» на отметке 104% от номинала. Достаточно активны в последнее время участники рынка в выпусках РЖД: рост котировок в выпусках серий 11, 13 и 14 составил по итогам вчерашнего дня от 10 до 25 б.п.

Спекулятивные аппетиты скупающих бумаги Белона несколько ослаб после последних новостей по компании, при этом более «живой» реакция была в бумагах серии 02, которые подешевели вчера на 50 б.п. по цене спроса, вероятно, по причине больших опасений относительно платежеспособности в более далекой перспективе.

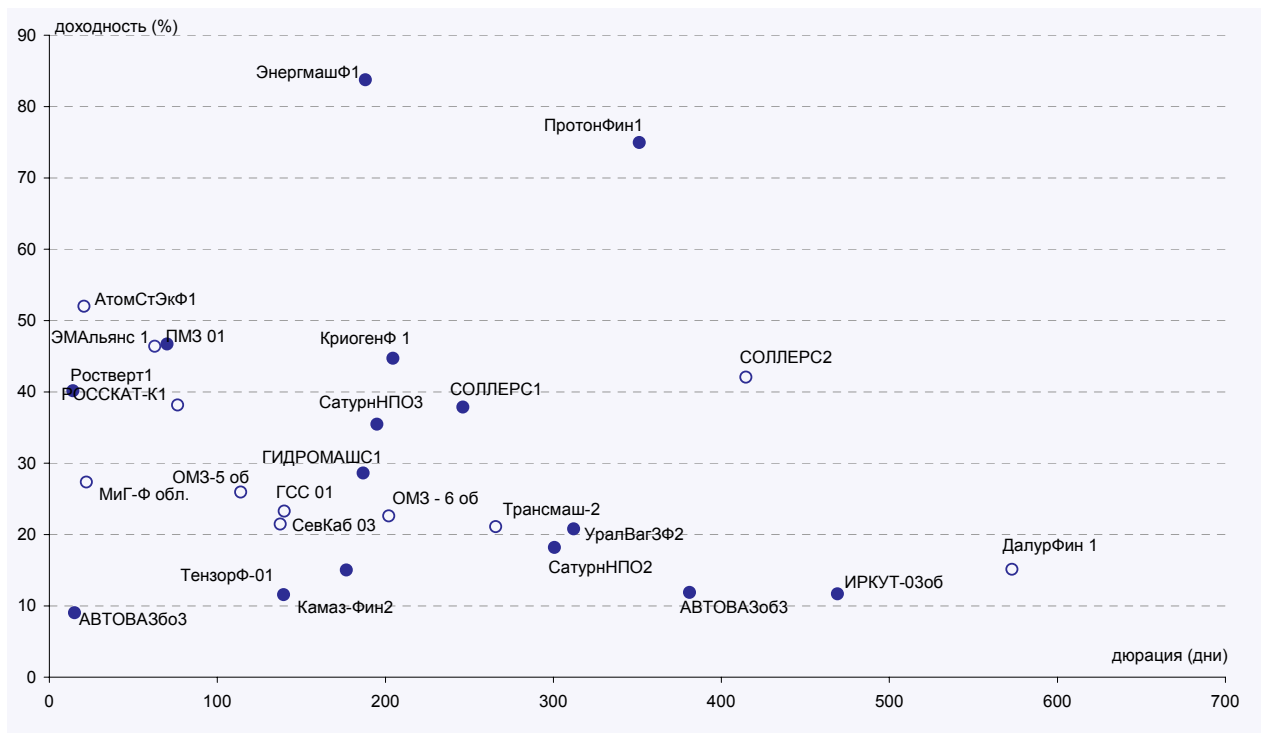
Благая новость вчера «досталась» держателям бондов Амурметалла: появились сообщения информагентств о поездке премьер-министра на Амурметалл и обещаниях «поддержать» компанию при текущих финансовых проблемах.

Сообщение о запланированном на следующий вторник размещении нового выпуска МТС объемом 15 млрд руб. не имело какого-то резонанса в выпусках сотовых операторов и АФК «Система». Как мы можем наблюдать, аппетит инвесторов к качественным выпускам сохраняется. Сегодняшний день «богат» на корпоративные выплаты, при этом состав эмитентов не предвещает каких-либо неприятных сюрпризов.

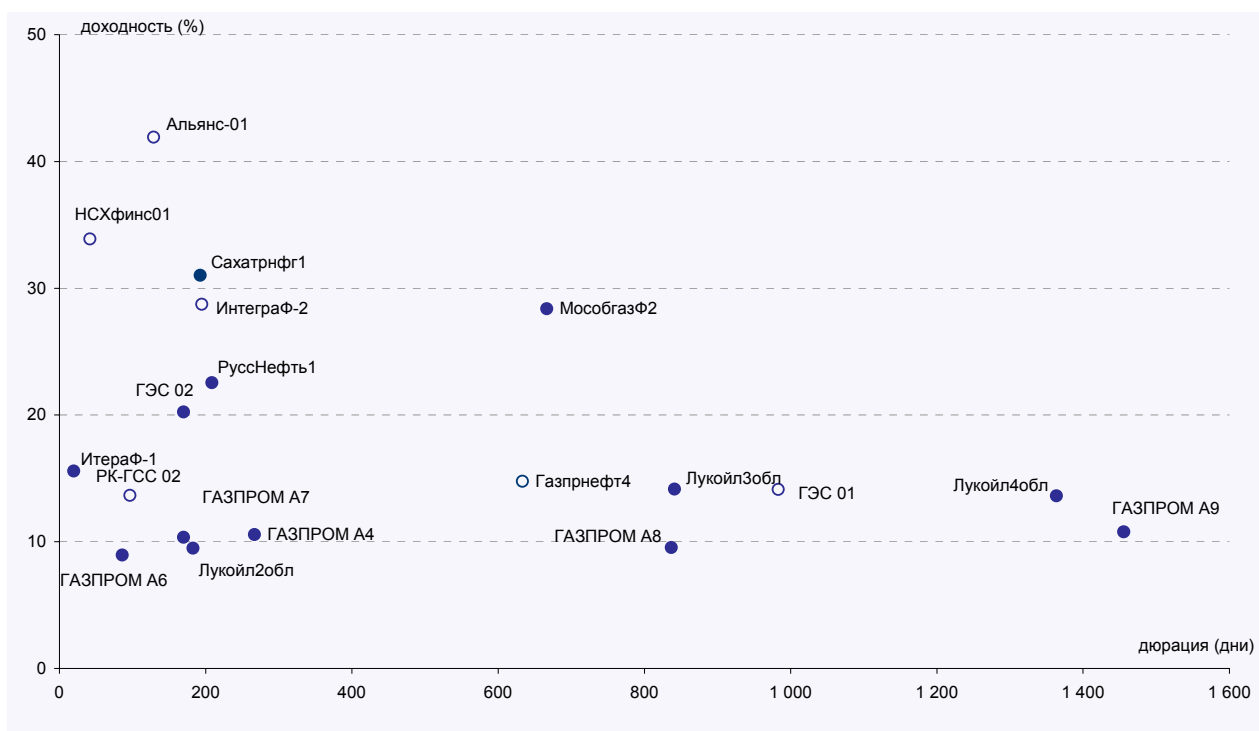
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



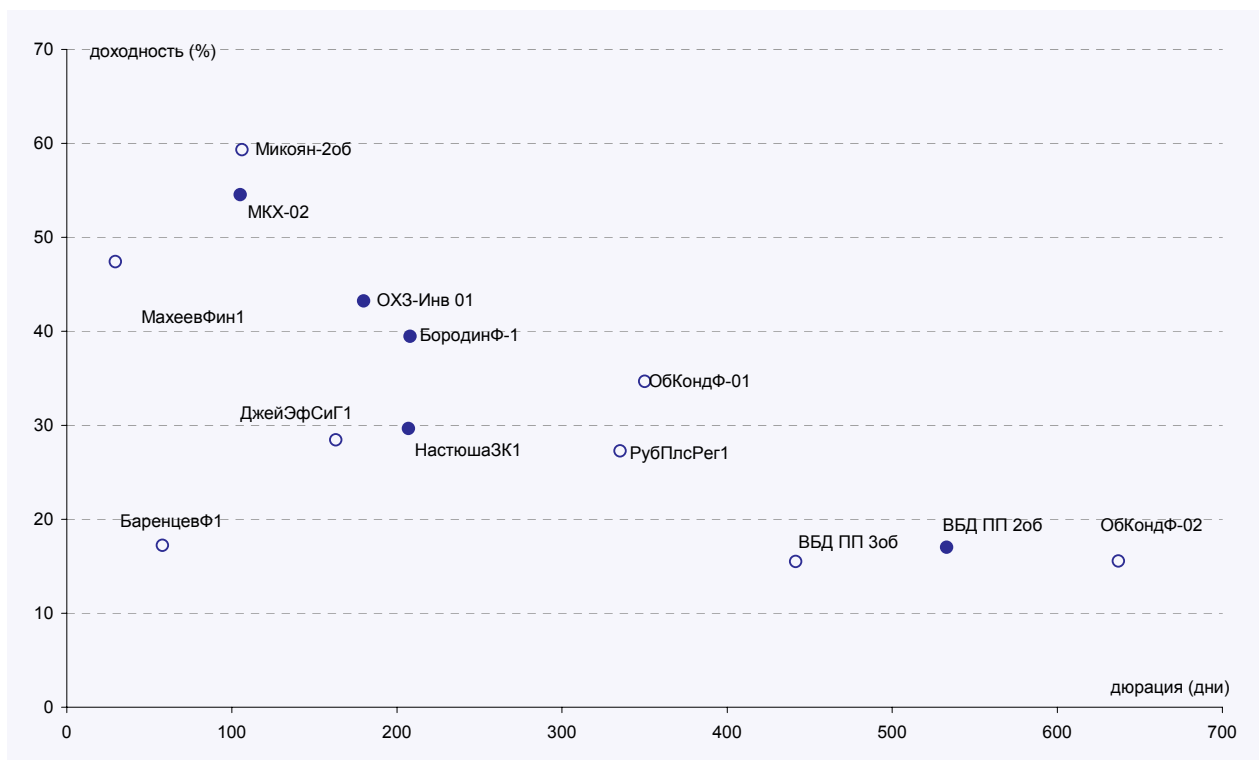
Машиностроение



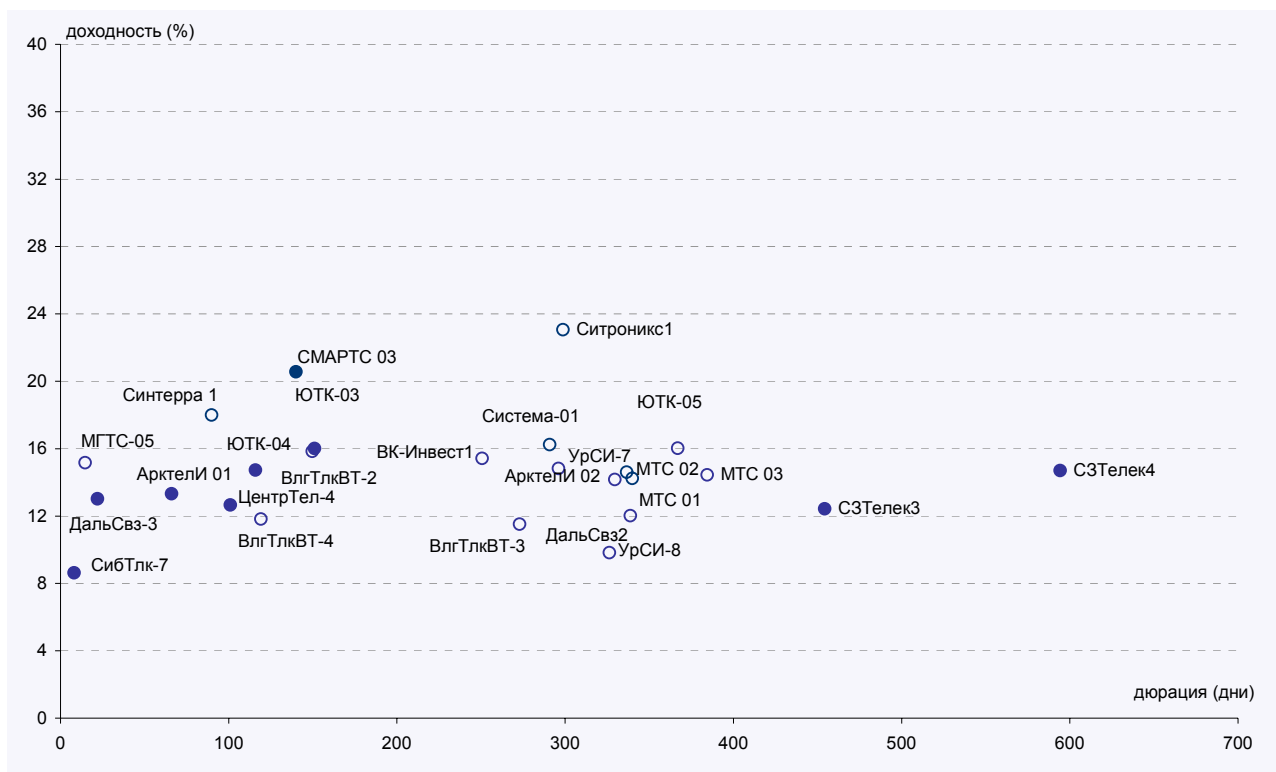
Нефтегазовый сектор



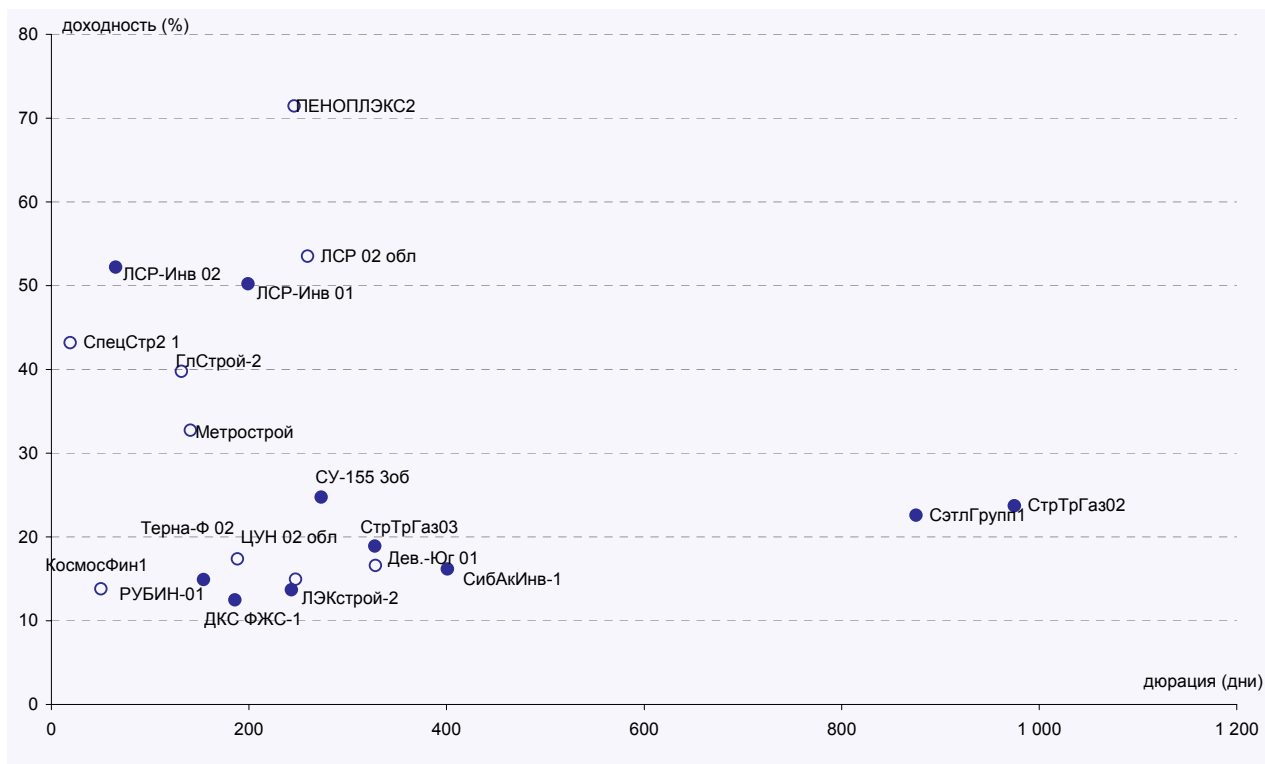
Потребсектор и АПК



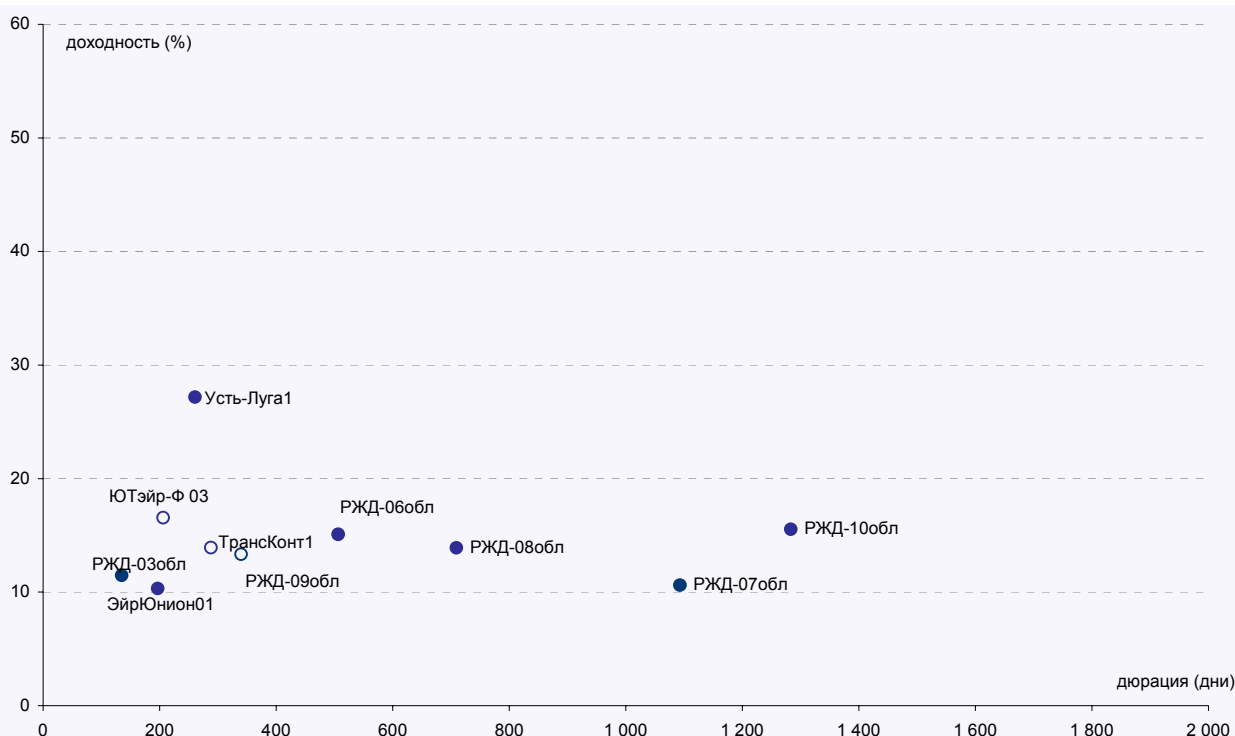
Телекоммуникации и медиа



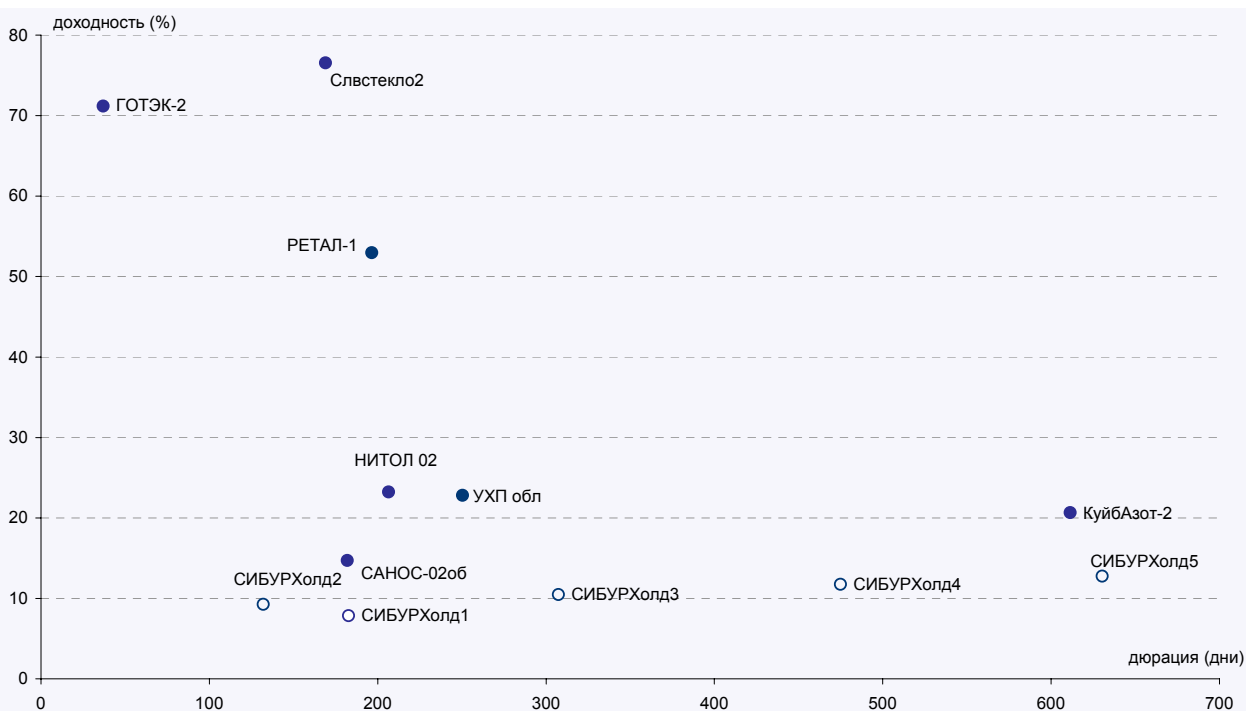
Строительство, девелопмент и стройматериалы



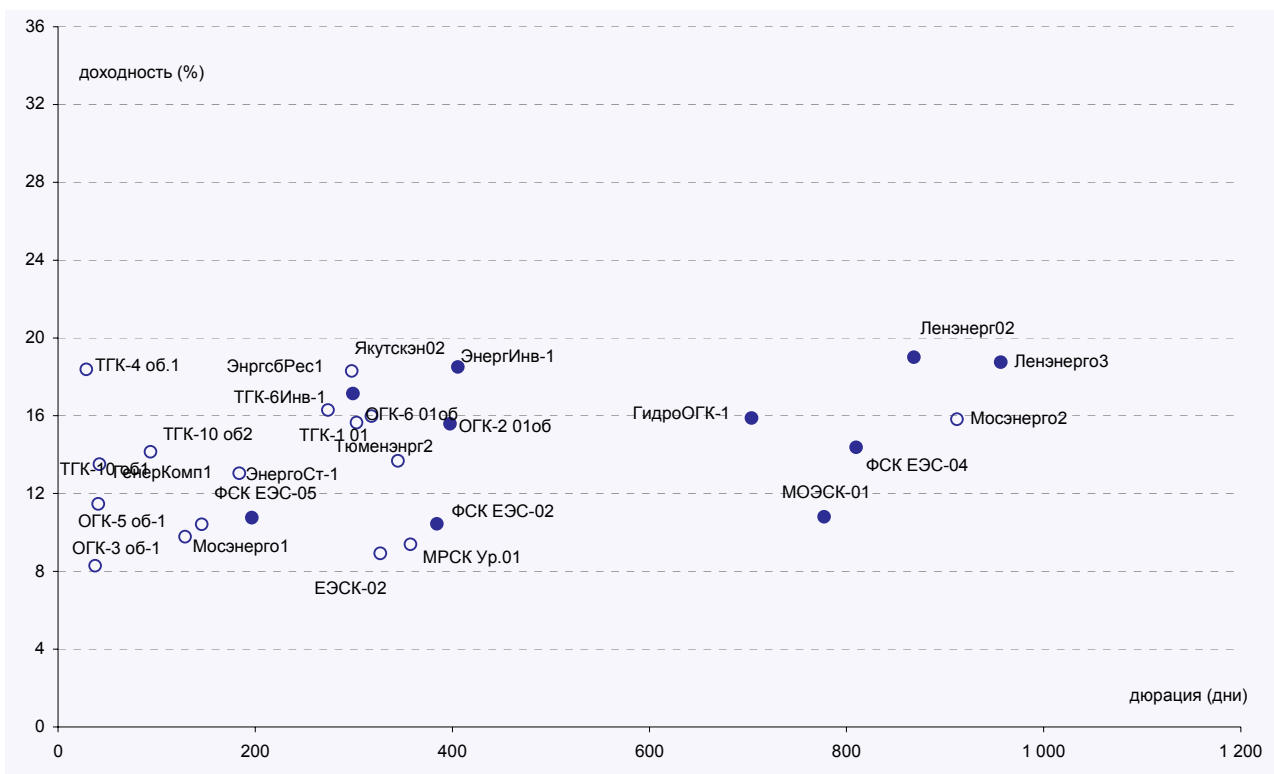
Транспорт



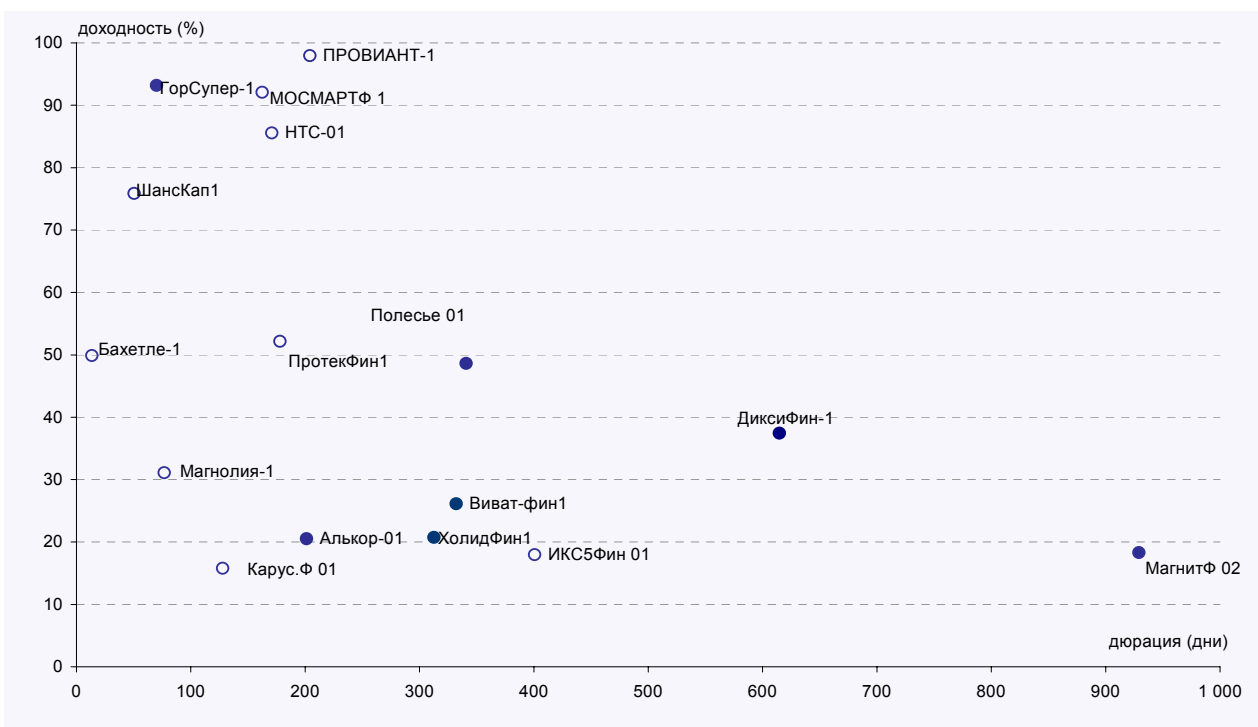
Химия и ЛПК



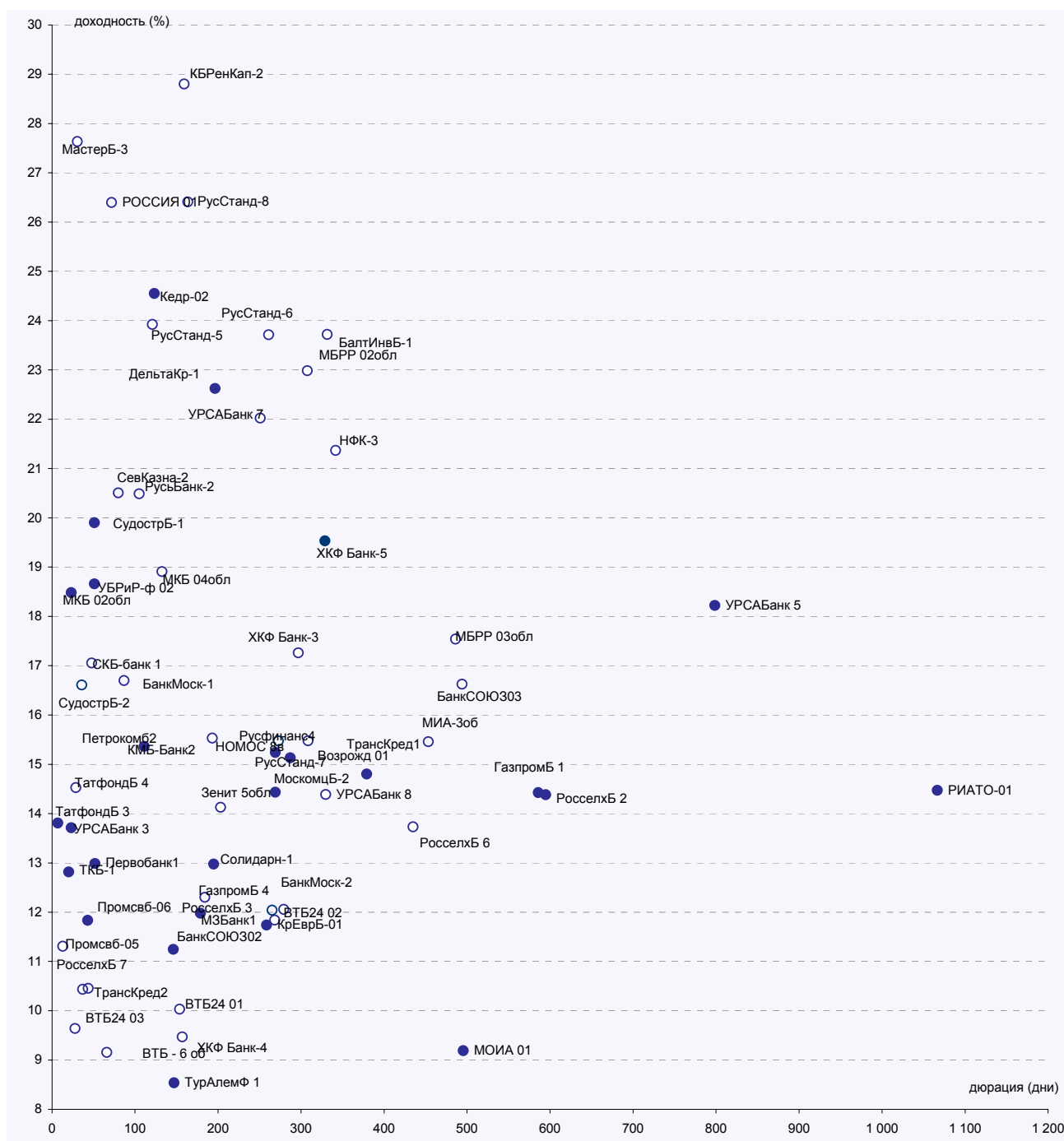
Энергетика



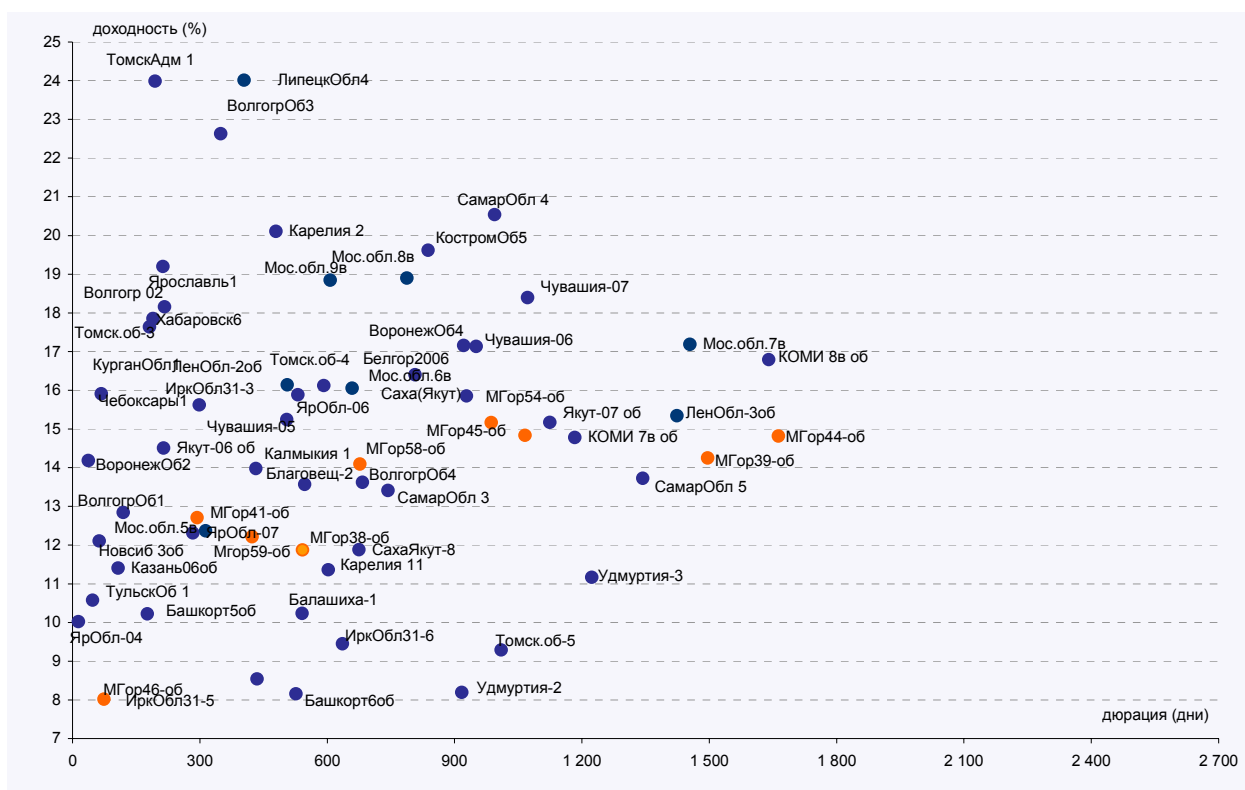
Ритейл



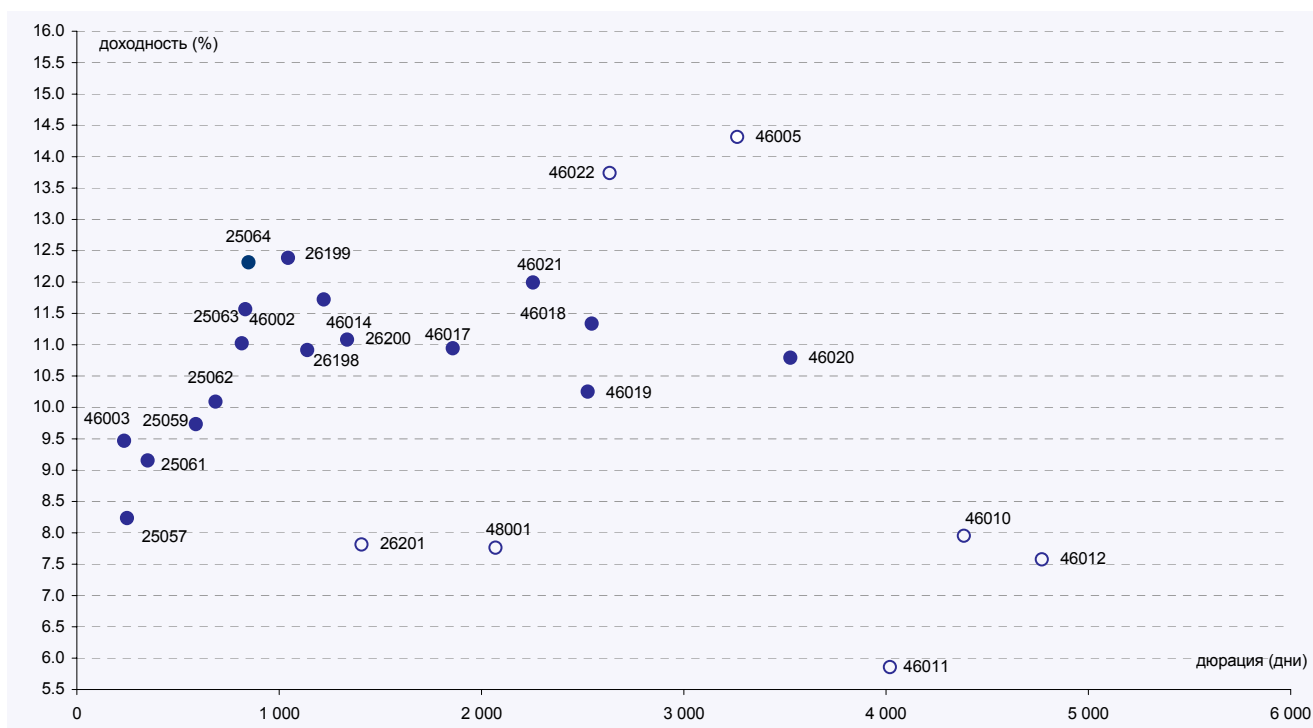
Финансовый сектор



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	ililn_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	
Директор департамента	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.