

Рынок облигаций:

Факты и комментарии

24 марта 2009 года

Новость дня:

На сегодняшней коллегии Минэкономразвития РФ А.Кудрин в очередной раз отметил, что Минфин ожидает вторую волну проблем в финансовой системе, связанную с невозвратом кредитов в реальной сфере экономики.

Новости эмитентов.....стр 2

- Альтернативная реструктуризация для РБК.
- НПО «Сатурн»: будет ли дефолт техническим?
- Группа Белон: финансовые результаты за 1 полугодие 2008 года – долг платежом красен.
- Сбербанк, ВЭБ, Сибирьтелеком, ВымпелКом, Нутринветхолдинг, АвтоВАЗ, Кокс, Мечел, ДИКСИ, Копейка, Нижегородская область, Томская область, Волгоград, Томск, Калужская область, Пензенская область.

Денежный рынок.....стр 9

- Корзина стабильно держится ниже 39 руб.
- Итоги аукциона на 6 месяцев, свидетельствуют, что банки не испытывают потребностей в ресурсах.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: «ралли» на ожиданиях начала выкупа toxic assets в США.
- Russia-30 остается в центре спроса. Покупатели корпоративных евробондов сохраняют активность.
- Игроки внутреннего рынка настроены оптимистично, однако ситуацию техдефолтами портят эмитенты.

Панорама рублевого сегмента...стр 12

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2.65%	2	44
Russia-30	8.49%	-12	-134
ОФЗ 46018	12.18%	0	364
ОФЗ 25059	11.54%	31	-16
Газпром-8	10.99%	-146	-7
РЖД-6	10.50%	-439	-180
АИЖК-8	17.68%	72	-449
ВТБ - 5	10.00%	-295	-360
РоссельхБ-6	26.91%	1 228	1 704
МосОбл-8	12.75%	-1 975	-2 110

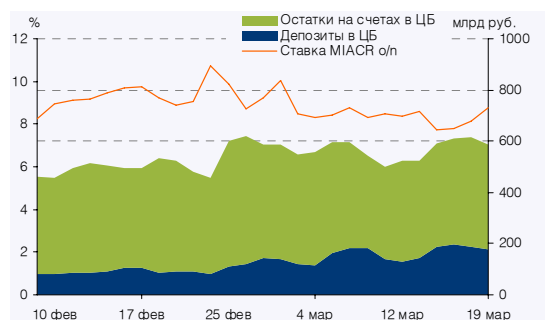
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	82.75%	-6	148
ITRAXX XOVER S10 5Y	1 130.33	-15	101
CDX HY 5Y	1 694.61	-100	547

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	849.82	7.3%	37.2%
RTS	737.19	5.8%	16.7%
S&P 500	822.92	7.1%	-8.9%
DAX	4 176.37	2.6%	-13.2%
НИККЕИ	8 215.53	3.4%	-7.3%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	50.08	4.7%	19.7%
Нефть WTI	53.80	5.4%	20.6%
Золото	939.50	-1.3%	6.5%
Никель LME 3 М	9 850.00	-1.3%	-15.8%

Источник: Bloomberg, MMBБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По данным Минэкономразвития, объем госзаказа в России в 2009 году составит 4 трлн руб. с учетом оборонзаказа, при этом объем государственных закупок у предприятий малого бизнеса составит порядка 20%, то есть 800 млрд руб.
- По заявлению замглавы Минэкономразвития, если антикризисные меры «не сработают», инфляция в России замедлится в марте, а во втором полугодии будет еще ниже, тогда как экономический рост возобновится лишь к следующей зиме, при этом сокращение ВВП по итогам года может превысить 2,2%.
- Спотовые котировки российской нефти марки Urals впервые с ноября прошлого года достигли уровня 50 долл. за баррель.
- Резервный фонд РФ сократился на 300 млрд руб. – именно столько было перечислено Минфином за неделю в Федеральное казначейство для финансирования дефицита федерального бюджета.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «ПИТ Инветсментс» произвело выплату купонного дохода за восьмой купонный период и погасило номинальную стоимость облигаций серии 02 объемом 1,5 млрд руб. Общий размер выплат, произведенных Эмитентом, составил 50,2 тыс. руб. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска составил 4,99 руб. из расчета 1% годовых. Общий объем выплат на одну ценную бумагу выпуска составил 1004,99 руб.
- Глава Москомзайма Сергей Пахомов сообщил, что 1 апреля 2009 года комитет проведет аукцион по размещению облигаций города **Москвы** на 15 млрд руб. с погашением в 2011 году.
- Процентная ставка по 7 и 8 купонам по облигациям ООО «**Лаверна**» серии 01 установлена в размере 4% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска за соответствующие купонные периоды составит 19,95 руб.
- Ставка 5–8–го купона по облигациям **МБPP** серии 02 определена на уровне 15% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска за соответствующие купонные периоды составит 37,40 руб.
- **ОАО «Башкирэнерго»** вчера не успело вовремя исполнить обязательства по выкупу облигаций третьей серии объемом 1,5 млрд руб. По словам представителей Компании, неисполнение носит исключительно технический характер. Башкирэнерго заявляет, что вчера перечислила средства в полном объеме на прохождение оферты платежному агенту – ВТБ. Мы считаем, что уже сегодня инвесторы смогут увидеть исполнение оферты Компанией. Подтверждением тому может являться сильный кредитный профиль Компании: EBITDA 9М – 4,80 млрд руб., чистая прибыль 9М – 1,43 млрд руб. финансовый долг по итогам 9 месяцев 2008 года – 3,98 млрд руб.

Рейтинги

- Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте TNK-BP International Ltd. («**ТНК-BP**») на уровне «BBB-» и краткосрочный РДЭ Компании в иностранной валюте на уровне «F3». Агентство исключило все рейтинги из списка Rating Watch «Негативный» и присвоило «Негативный» прогноз по долгосрочным РДЭ Компании. Fitch также подтвердило рейтинг программы по выпуску гарантированных долговых обязательств TNK-BP Finance объемом 8 млрд долл. на уровне «BBB-».

- Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз по рейтингу **Банка «УРАЛСИБ»** со «Стабильного» на «Негативный». Одновременно с этим были подтверждены рейтинг финансовой устойчивости Банка на уровне «D-», долгосрочный рейтинг депозитов в местной и иностранной валютах «Ba3», краткосрочный рейтинг депозитов в местной и иностранной валютах «Not Prime».
- Рейтинговое агентство Moody's присвоило **ВЭБу** рейтинг эмитента на уровне «Baa1»/«P-2» и отозвало депозитный и рейтинг финансовой устойчивости Банка (уровни — «Baa1»/«P-2» и «E+»). Moody's обращает внимание на то, что замена депозитного на рейтинг эмитента не вызвана изменениями во взгляде на финансовую стабильность ВЭБа. «В цепочке присвоения рейтингов эмитента другим компаниям, связанным с государством, Moody's теперь присваивает аналогичный рейтинг ВЭБу», — отмечается в сообщении агентства.
- Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам российского **банка «Возрождение»** со «Стабильного» на «Негативный». Агентство подтвердило рейтинг финансовой устойчивости Банка на уровне «D-», рейтинг депозитов в местной и иностранной валюте на уровне «Ba3», рейтинг по национальной шкале на уровне «Aa3.ru».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Сбербанк России** с 12 по 18 марта 2009 года выдал своим корпоративным клиентам кредиты с учетом сделок по рефинансированию на сумму 77,2 млрд руб., из них 52,5 млрд руб. выданы территориальными банками для финансирования региональных предприятий. Крупнейшие кредиты за указанный период были выделены:
 - ОАО «АК «Транснефть» – на сумму 855 млн руб.,
 - ООО «ТехноСервАС» – на сумму 594 млн руб.,
 - ООО «Акрон» – на сумму 349 млн руб.,
 - ООО «КАПО им. Горбунова» – на сумму 269 млн руб.,
 - ОАО «Международный аэропорт Шереметьево» – на сумму 238 млн руб. /Finambonds/
- **ВЭБ** получил чистые убытки за январь–сентябрь прошлого года в размере 41 млрд руб., по итогам 2008 года ожидается чистая прибыль на сумму 9 млрд руб. Активы Банка по состоянию на 30 сентября прошлого года составили 562,6 млрд руб., на конец года активы ВЭБа оцениваются в 1,7 трлн руб. /РИА Новости/

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Заместитель председателя правления ОАО «Балтинвестбанк» Евгений Литвин сообщил, что **ОАО «Сибирьтелеком»** с июня по сентябрь 2009 года может начать размещение биржевых облигаций на 4 млрд руб. По его словам, более точные сроки размещения «будут выбираться с учетом конъюнктуры фондового рынка, потребностей Компании в финансировании, а также исходя из необходимости завершения ряда корпоративных процедур для подготовки займа – в частности, проведения конкурсного отбора организатора торговли, утверждение эмиссионных документов и регистрация выпуска облигаций». Кроме того, Литвин выразил надежду, что биржевые облигации Компании будут включены в ломбардный список Банка России, «исходя из международного кредитного рейтинга Эмитента на уровне «В+» от Fitch», а также наличия уже обращающихся бумаг Компании в данном списке. /Прайм–ТАСС/

- Федеральный арбитражный суд Западно-Сибирского округа отклонил ходатайство Telenor, в котором та просила приостановить вступление в силу решения Восьмого арбитражного апелляционного суда Омска о взыскании с Telenor 1,73 млрд долл. в пользу «ВымпелКома». Дело рассматривалось по иску Farimex (называет себя владельцем 0,002% «ВымпелКома»), которая обвинила норвежцев в сдерживании экспансии «ВымпелКома» на Украину в 2004–2005 годы. Telenor решение суда обжаловала в кассационной инстанции, рассмотрение назначено на 26 мая. Напомним, 12 марта 2009 года приставы арестовали принадлежащие Telenor акции «ВымпелКома» и теперь могут продать их на публичных торгах в счет взыскания требований. По закону продать имущество ответчика невозможно, пока тот не получил постановления о начале исполнительного производства. /Ведомости/

Альтернативная реструктуризация для РБК.

В сегодняшних СМИ сообщается, что «Ренессанс Капитал» предлагает кредиторам и акционерам РБК свой план реструктуризации задолженности Медиахолдинга, которая оценивается «Ренессансом» в 216 млн долл. Главная идея данного плана сводится к тому, что Группа «Онэксим» Михаила Прохорова (владеет 50% «Ренессанса») выкупает 65% увеличенного вчетверо 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 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.

Напомним, что на сегодняшний день публичный долг Холдинга представлен двумя выпусками биржевых облигаций серий БО-4 и БО-5 по 1,5 млрд руб. каждый, двумя выпусками кредитных нот на 45 и 100 млн долл. Кредитные ноты на 45 млн долл. должны были быть погашены РБК еще в декабре прошлого года, а по биржевым облигациям серии БО-4 в размере 1,5 млрд руб. погашение должно состояться сегодня, 24 марта.

Вопрос реструктуризации долгов Медиахолдинга стоит достаточно «остро» уже длительное время и ни как не сдвинется с «мертвой» точки. Сама Компания неоднократно предлагала своим кредиторам различные схемы реструктуризации, но назвать их условия приемлемыми вряд ли возможно из-за значительного размера списания долга кредиторами, длительных временных рамок погашения и пр.

Предложенная «Ренессансом» структура реструктуризации долга РБК с вхождением в капитал крупного акционера в лице Группы «Онэксим» может вновь не устроить кредиторов значительными долями списания долга как в первом случае в размере 45%, так и во втором – в размере 65%. Кроме того, срочность погашения долга через 3 и 7 лет двух сценариев реструктуризации, на наш взгляд, также не приемлема для инвесторов. В любом случае предложенная реструктуризация долга РБК будет возможна лишь с согласия действующих акционеров Холдинга, которые должны принять или отклонить условия выставленной оферты со стороны «Ренессанс Капитала».

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Совет директоров **ОАО «ПАВА»** принял решение по открытию в Сбербанке России невозобновляемой кредитной линии на сумму 50 млн руб. сроком на 12 месяцев под 18% годовых. По сообщению Компании, кредит привлекается для закупа зерна для промышленной переработки. /Finambonds/
- Внеочередное общее собрание акционеров **ОАО «Нутринвестхолдинг»** приняло решение увеличить уставный капитал путем размещения дополнительных обыкновенных именных бездокументарных акций.

Количество размещаемых акций составит 100 млн штук, номинальная стоимость каждой бумаги 0,01 руб. Бумаги будут размещаться по открытой подписке. Кроме того, ОАО «Нутринвестхолдинг» планирует реструктуризировать задолженность, о чем 20 марта уведомило в письме держателей рублевых облигаций. Компания наняла консультантов – экспертов для оказания ей содействия в разработке и окончательном согласовании своих предложений по реструктуризации, включая Ротшильд, Клиффорд Чанс и Эрнст энд Янг. В рамках реструктуризации, Эмитент рассчитывает пересмотреть графики погашения финансовой задолженности Группы компаний Нутритек и перенести даты погашения. Напомним, что 9 июня 2009 года Компании предстоит погашение рублевого облигационного займа на 1,2 млрд руб. /Cbonds, www.nutritek.ru/

МАШИНОСТРОЕНИЕ

НПО «Сатурн»: будет ли дефолт техническим?

ОАО «НПО «Сатурн» не исполнило в установленный срок обязательство по облигациям серии 02 по выплате купонного дохода в размере 124,66 млн руб. По сообщению Компании, причина неисполнения обязательства – «дефицит денежных средств, вызванный сбоем сроков поступления выручки». Эмитент гарантирует исполнение обязательства по выплате пятого купонного дохода не позднее 27.03.2009 года, отмечается в сообщении.

Стоит отметить, что данный выпуск НПО «Сатурн» стал действительно «несчастливым»: в сентябре 2008 года Компания также допустила по нему технический дефолт по выплате купона. После этого, скорее был ожидаем техдефолт по оферте выпуска серии 03, которая состоялась в декабре 2008 года. Напомним, тогда не вполне было понятно с рефинансированием долгов и изменением в структуре собственников. Однако вопрос успели урегулировать: ВТБ предоставил первый транш кредита, равный объему выпуска облигаций, в размере (3,5 млрд руб.). Общий объем кредита должен был составить 11,5 млрд руб. Также заговорили о возможном переходе контроля над НПО «Сатурн» к Оборонпрому. Судя по составу недавно состоявшегося общего собрания акционеров, процесс смены собственников находится в стадии завершения.

Таким образом, не вполне ясно, почему на этот раз, когда, казалось бы, ряд ключевых вопросов решен, держатели облигаций опять столкнулись с техдефолтом. Кроме того, сегодня мы будем наблюдать, скорее всего, и техдефолт по оферте данного выпуска (серии 02) общим объемом 2 млрд руб. К сожалению, как и в случае дефолта ФЛК, это заставляет инвесторов пересмотреть свое отношение к бумагам с госучастием.

Тем не менее, как и перед офертой в декабре 2008 года, мы склонны сохранять скорее оптимистичное настроение в отношении бумаг данного Эмитента, несмотря на его тяжелое финансовое состояние. Это связано с его участием в проекте по производству самолетов SSJ-100. Напомним, согласно информации в СМИ, первый самолет должен быть поставлен Аэрофлоту в 2009 году. Помимо российской стороны, в проекте участвуют Италия, Франция и другие страны. Понятно, что без внешней поддержки Компании не справиться со своей долговой нагрузкой, однако в пользу НПО «Сатурн» говорят: участие в международном проекте, вхождение в список «системообразующих предприятий», переход контроля к государству и тот факт, что по предыдущему выпуску помощь все-таки была предоставлена. Так что держателям облигаций остается ждать исполнения обязательств и надеяться, что все-таки, как и обещают, вопрос будет урегулирован в рамках техдефолта.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

- До конца года ОАО «АвтоВАЗ» может создать пять дочерних компаний, в которые переведут часть работников автозавода, сообщил на прошлой неделе президент автохолдинга Борис Алешин. О

выделении «обеспечивающих, не автомобильных производств» заявлено как об одном из направлений реструктуризации «АвтоВАЗа». В отдельные структуры собираются выделить прессовое производство, металлургическое, окраску, механосборку и энергетику. По словам Алешина, в новые компании планируется перевести около 24 тыс. сотрудников (к IV кварталу 2008 года на автозаводе числилось 104 тыс. человек). /Ведомости/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

- **ОАО «Кокс»** привлекло кредит от Банка Москвы в размере 3 млрд руб. на срок до 11 марта 2010 года. Денежные средства предполагается направить на развитие производства и пополнение оборотных средств, включая рефинансирование привлеченных займов. /Прайм-ТАСС/
- По данным Интерфакса, ММК подал иск к **ООО «Торговый дом «Мечел»** о расторжении заключенного в сентябре 2008 года долгосрочного контракта между компаниями о поставках угля на 2009–2013 годы, который должен вступить в действие с 1 апреля 2009 года. /Интерфакс/

Группа Белон: финансовые результаты за 1 полугодие 2008 года – долг платежом красен.

Группа Белон выпустила отчетность по МСФО за 1 полугодие 2008 года. Поскольку во второй половине прошлого года произошло существенное ухудшение ситуации в отрасли, опубликованные данные довольно слабо отражают текущее положение дел Холдинга. В связи с этим наиболее интересный момент отчетности – структура долга. Согласно опубликованным данным, общий финансовый долг Группы на 30.06.08 составлял 14,7 млрд руб., из которых на краткосрочный обязательства приходится 9,01 млрд руб. Основные кредиторы ВТБ – 4,4 млрд руб. и Райффайзенбанк – 2,5 млрд руб. на отчетную дату.

Финансовые результаты 2007-2008 гг.			
млн руб.	2007 Группа Белон	6м2008 Группа Белон	9м 2008 МСФО ММК
Основные финансовые показатели			
Выручка	13557	11556	9182
ЕБИТДА	2390	2700	2673
Чистая прибыль	659	1135	1483
Проценты к уплате	400	406	56
Активы	25963	29613	16703
Фин долг	11315	14709	1478
Краткосрочный долг	3205	9013	1220
Показатели эффективности и покрытия долга			
Фин долг/Активы	0.44	0.50	0.09
Фин долг/ЕБИТДА*	4.73	2.72	0.41
ЕБИТДА/проценты	5.98	6.65	47.73
Краткосрочный долг/фин долг	0.28	0.61	0.83
Рентабельность ЕБИТДА	17.63%	23.36%	29.11%

Источники: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Сегодняшние «Ведомости» цитируют заместителя гендиректора Белона Константина Лагутина, по словам которого к настоящему моменту Группе удалось сократить долг на 10% и увеличить долю долгосрочных кредитов до 50%. Кроме того, указывается, что Белон планирует рефинансировать около 5 млрд руб. под госгарантии.

Исходя из последней практики, вероятность привлечения такого фондирования мы оцениваем как крайне низкую. На наш взгляд, ключевым составляющим кредитного профиля является входение в бизнес ММК (принадлежит 41,3%). Несмотря на спад отрасли, ММК, в отличие от прочих крупных метхолдингов не имеющий собственной полноценной сырьевой базы, заинтересован в надежном и предсказуемом

поставщике. Поэтому в случае необходимости, обязательства Белона в обмен на увеличение доли в угольной компании вполне вероятно может взять на себя ММК.

В настоящий момент на рынке обращается два выпуска облигаций: серии 01 с погашением 03.июня этого года и серии 02 с офертой 27 августа 2009 года. За последние несколько дней котировки обоих выпусков прибавили в цене порядка 20%, первый до 85%, второй до – 70% от номинала. Разрыв между выпусками, по всей видимости, отражает неуверенность инвесторов в том, что Компания сумеет выполнить обязательства сразу по обоим выпускам, при этом погашение предпочтительнее оферты.

Исходя из вышесказанного, мы полагаем, что Белон обладает набором альтернатив для выполнения обязательств перед держателями облигаций. В тоже время, учитывая негативный опыт других «надежных» эмитентов полностью исключать возможность реструктуризации выпусков, мы бы не стали. Поэтому, на наш взгляд, долговые бумаги Группы могут представлять исключительно спекулятивный интерес и, скорее всего, будут пользоваться определенным спросом среди частных инвесторов.

Илья Ильин
iilin_io@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

- НП «Совет рынка» пересмотрело прогноз по спросу на электричество в этом году – минус 8,5–9% к уровню 2008 года. Ранее партнерство называло цифры падения энергопотребления в 4,5–8%. Напомним, что в январе–феврале производство электроэнергии в России сократилось в сравнении с аналогичным периодом прошлого года на 7,2% /Ведомости, www.energyland.info/

РИТЭЙЛ

- Группа компаний «ДИКСИ» объявила рост общей выручки (без НДС) на 21% до 8 612 млн. по итогам января–февраля 2009 года относительно аналогичного периода 2008 года (7 122 млн руб.). В долларах общая выручка составила 257 млн долл., что на 12% меньше аналогичного показателя 2008 года (290 млн долл.).
 - Выручка от розничных операций (без НДС) магазинов «ДИКСИ» составила 7 238 млн руб. (216 млн долл.), что на 18% превышает аналогичный показатель 2008 года в рублях (–14% в долларах).
 - Выручка от розничных операций магазинов «Мегамаст» составила 923 млн руб. (27,5 млн долл.), что на 45% превышает аналогичный показатель 2008 года в рублях (6% в долларах).
 - Выручка от розничных операций магазинов «Минимаст» составила 305 млн руб. (9,1 млн долл.), что на 23% превышает аналогичный показатель 2008 года в руб. (–10% в долларах).
 - Выручка от розничных операций магазинов «VMart» составила 48 млн руб. (1,4 млн долл.). что на 84% превышает аналогичный показатель 2008 года в руб. (40% в долларах).Выручка от других операций, включая маркетинговые доходы, доходы от субаренды и оптовых продаж составила 97 млн руб. (2,9 млн долл.).

По итогам января–февраля 2009 года общее количество магазинов Сети составило 497 (+106 магазинов к аналогичному периоду 2008 года), общая торговая площадь – 192,5 тыс. кв.м. (+39,1 тыс. кв. м. к сопоставимому периоду времени). /www.dixy.ru/
- Компания «Феникс лимитед» приобрела 9,1% в ОАО «ТД «Копейка». По словам главного исполнительного директора ОАО Максима Гольдберга, «покупатель является структурой

контролирующего акционера». Сегодня 100% «Копейки» контролирует Николай Цветков (Группа УРАЛСИБ) через четыре оффшорные компании. /Ведомости/

СУБЪЕКТЫ РФ

- Министерство финансов **Нижегородской области** подвело итоги аукциона по определению кредитной организации для предоставления кредитов на финансирование дефицита бюджета и погашения государственных долговых обязательств региона. По результатам аукциона между Волго-Вятским банком Сбербанка России и Министерством финансов области были заключены государственные контракты на общую сумму 3 млрд руб. /Finambonds/
- В рамках поддержки российских регионов банк ВТБ предоставил администрации **Томской области** кредит в размере 1,56 млрд руб. сроком до одного года. Полученные средства будут направлены на исполнение областью расходных обязательств регионального бюджета, имеющих социальную значимость. /Finambonds/
- ОАО «Балтинвестбанк» в 2009 году планирует разместить облигации **Волгограда, Томска и Калужской области** общим объемом на 1,95 млрд руб. Банк в качестве андеррайтера намерен до конца года провести доразмещение облигационных займов города Волгограда на 450 млн руб. и города Томска на 500 млн руб., а также облигации Калужской области на 1 млрд руб. /Прайм-ТАСС/
- **Пензенская** и Саратовская области проводят аукционы, чтобы занять у банков 7,2 млрд руб. Пензенские власти получили пока только 500 млн руб. вместо 5,7 млрд руб., а саратовские еще надеются привлечь 1,5 млрд руб. Правительство Пензенской области вчера провело уже второй аукцион, надеясь привлечь кредиты на 5,7 млрд руб., первый (в феврале) провалился из-за отсутствия заявок. В настоящее время только Сбербанк предоставил области лишь 500 млн руб. на два года под 20% годовых. Первый аукцион в Саратовской области на 1,5 млрд руб. тоже под угрозой срыва: он запланирован на 26 марта, но банки до сих пор не подали ни одной заявки, сообщил чиновник областного Минфина. /Ведомости/

Денежный рынок

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

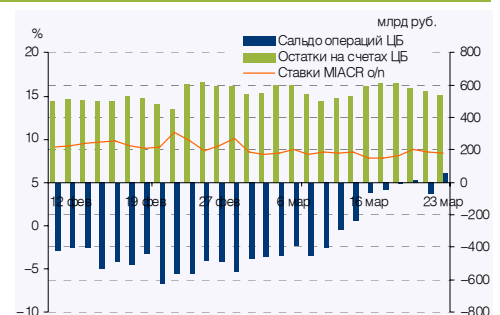
Сохраняющаяся благоприятная конъюнктура сырьевых рынков продолжает определять укрепление национальной валюты. В понедельник, открывшись на уровне 38,86 руб., в течение дня бивалютная корзина дешевела и на закрытии стоила 38,73 руб. При этом торги заметно прибавили в оборотах (в секции tomorrow по паре USD/RUB они превысили 4 млрд долл.), и только активность Банка России останавливала дальнейшее укрепление рубля. По нашей оценке, объем вчерашних интервенций регулятора составил не менее 1 млрд долл. в результате сегодня на денежном рынке произойдет заметный приток ликвидности.

С учетом наблюдаемой корреляции между ценами на нефть и рублевым курсом, можно ожидать, что в случае стабилизации сырьевых рынков «распродажи» иностранной валюты могут продолжиться. Участники хорошо помнят, что ориентир ЦБ в 39–41 руб. был озвучен при цене на нефть в 41 долл. за баррель. При текущих 50–53 долл. (в зависимости от марки), очевидно, что «справедливый» курс находится несколько ниже. Поскольку банки и их клиенты накопили изрядные запасы иностранной валюты, оценочной стоимостью порядка 2–3 трлн руб. логично, что снижение девальвационных ожиданий будет подталкивать переход в рубль и номинированные в рублях активы. Однако, не будем забывать, что сырьевой рынок традиционно отличается непредсказуемостью, и если ситуация на нем изменится в худшую сторону это вызовет негативный эффект и на валютном рынке.

Между тем, на денежном рынке банки по-прежнему не испытывают заметных проблем с рублевой ликвидностью. Свидетельством этого стал состоявшийся вчера беззалоговый аукцион по размещению средств ЦБ на 6 месяцев. Средневзвешенная ставка, еще недавно превышавшая отметку в 18%, на этот раз составила 16,43%, а ставка отсека и вовсе находилась на уровне 15,55%. При этом привлечено было только 122 млрд из предложенных 150 млрд руб. Фактически результаты аукциона подтверждают, что участники чувствуют себя уверенно и имеют достаточно ресурсов или инструментов для их привлечения, чтобы рассчитаться с ЦБ по привлеченным ранее средствам, а также для выполнения обязательств перед бюджетом.

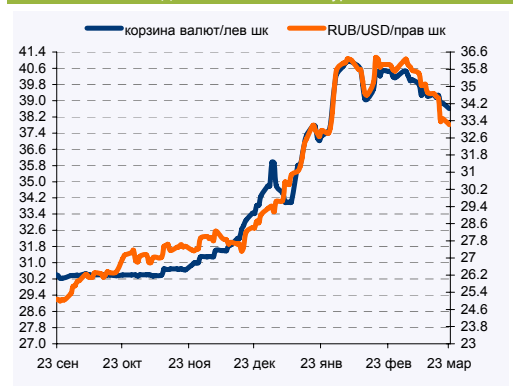
Впрочем, на сегодняшнем 5–недельном аукционе активность, скорее всего, будет более высокой – к участию в данном аукционе опущены банки второго эшелона, которые имеют меньше источников для пополнения запасов ликвидности.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

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

Источник: Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Наступившая неделя принесла на рынки новую волну позитива. Вчера Минфин США раскрыл детали анонсированной программы Тимоти Гейтнера по выкупу toxic assets на сумму до 1 трлн долл., причем, предполагается, что к реализации программы монетарные власти планируют привлечь и частных инвесторов, мотивируя их специальными кредитами на льготных условиях. Несмотря на отсутствие четкой схемы реализации запланированного, факт «продвижения вперед» нашел позитивный резонанс, особенно на фондовом рынке (в среднем фондовые индексы выросли за день на 7%), где лидерами роста были бумаги банковского сектора. Кроме того, стимулом для оптимизма участников остается динамика цен на нефть, которые находятся на уровне выше 50 долл. за баррель на фоне набирающих силу ожиданий стабилизации экономики.

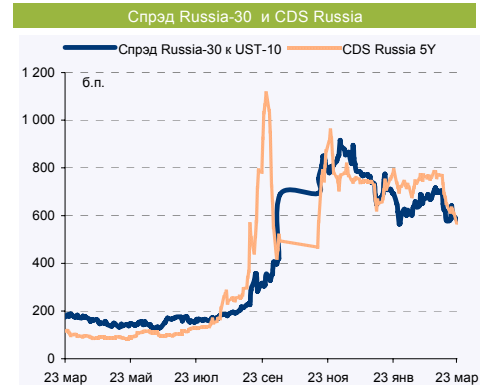
При сложившейся ситуации казначейские облигации оказались под давлением продавцов. В частности, доходность 10-летних UST прибавила 2 б.п. до 2,65% годовых. В то же время результаты состоявшегося вчера аукциона по 2-летним госбумагам на 40 млрд долл. выглядят не на много хуже предыдущего: bid/cover составлял 2,63 против 2,69 в прошлый раз 27 января этого года, спрос со стороны банков-нерезидентов был на уровне 28,1% (34,6% в прошлый раз).

Суверенные еврооблигации начали неделю ростом. После нескольких попыток ценовой уровень 94% все-таки был преодолен, и к завершению торгов бумаги Russia-30 котировались на уровне 94,5% – 95% (YTM 8,41% – 8,51%). Позитивные настроения участников поддерживают цены нефти (вчера котировки российской Urals впервые с ноября прошлого года превысили уровень 50 долл. за баррель). Кроме того, все слабее становятся девальвационные ожидания: стоимость бивалютной корзины уже опустилась ниже обозначенной ЦБ нижней границы «коридора» – 39 руб., и мы не исключаем, что в случае, если ситуация на рынке нефти будет сохраняться стабильной, монетарные власти РФ могут анонсировать новые ориентиры по бивалютной корзине. При текущих условиях более комфортными, чем раньше, видятся инвесторам суверенные риски России – CDS сузился до диапазона 555 – 575 б.п.

В корпоративных еврооблигациях интересы инвесторов в целом сохраняются достаточно стабильными и по-прежнему сконцентрированы в квазисуверенных выпусках. В то же время все более явно прослеживается распространения спроса и на другие бумаги, причем не только с короткой дюрацией. Так, вчера в центре спроса, обеспечившего рост котировок в среднем на 1,5% – 2%, находились выпуски Северстали, Евраза и ВымпелКома с погашением в 2013 году.

Сегодняшние торги начались с взлета котировок Russia-30 почти на 2% до 96% (YTM 8,22%), однако насколько сильным будет стремление участников к фиксации, покажут итоги торгов.

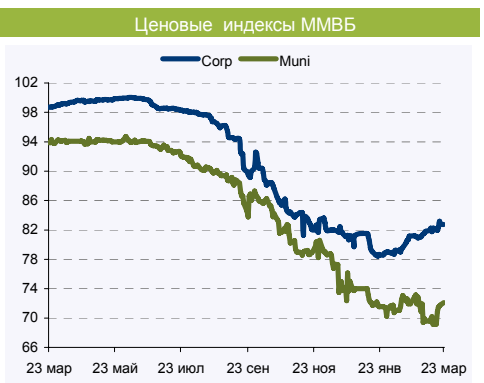
Рублевый сегмент вчера также был достаточно активен. Несмотря на то, что интересы участников все также рассредоточены по рынку, можно констатировать, что облигации Москва-45 и Москва-59 пока остаются в списке лидеров по биржевым оборотам. Кроме того, в центре



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

спекулятивных интересов все также облигации Белона, чьи котировки росли в последние дни на оптимистичных ожиданиях кредиторов, как отметили сегодняшние «Ведомости», игнорирующих довольно высокие риски рефинансирования текущих обязательств.

Понедельник принес неприятный сюрприз держателям облигаций «Башкирэнерго», которое своевременно не исполнило обязательств по оферте, а также владельцам облигаций серии 02 НПО «Сатурн», допустившего технический дефолт, не рассчитавшись по купону. Однако, если «Башэнерго» пообещало исправить ситуацию в течение ближайших дней, сославшись на «технические» проблемы, то способности НПО «Сатурн» по оперативному решению вопроса вызывают сомнения, хотя компания и заявляет, что постарается уложиться в сроки «технического» дефолта. Таким образом, сегодня мы вполне можем стать свидетелями технического дефолта по оферте выпуска объемом 2 млрд руб.

Также фактически равна нулю вероятность выполнения расчетов по выплате купона и погашению биржевых облигаций серии 04 компанией РБК, которая ранее озвучила свою неспособность выполнять обязательства перед инвесторами.

В то же время не должно возникнуть проблем у ТМК (погашение бумаг серии 02 на сумму 3 млрд руб.), которая ранее смогла привлечь рефинансирование в необходимом объеме. Также, как мы ожидаем, «подготовилась» к расчетам с инвесторами и компания «Ситроникс», которой сегодня надо произвести расчеты с держателями бумаг по купону, а в ближайший четверг выполнить оферту, в успешном прохождении которой в значительной степени заинтересована «материнская» АФК Система, опасаящаяся кросс-дефолта. Скорее всего, не испытает сложностей с выплатой купона по бумагам серии 07 и Банк «Русский стандарт».

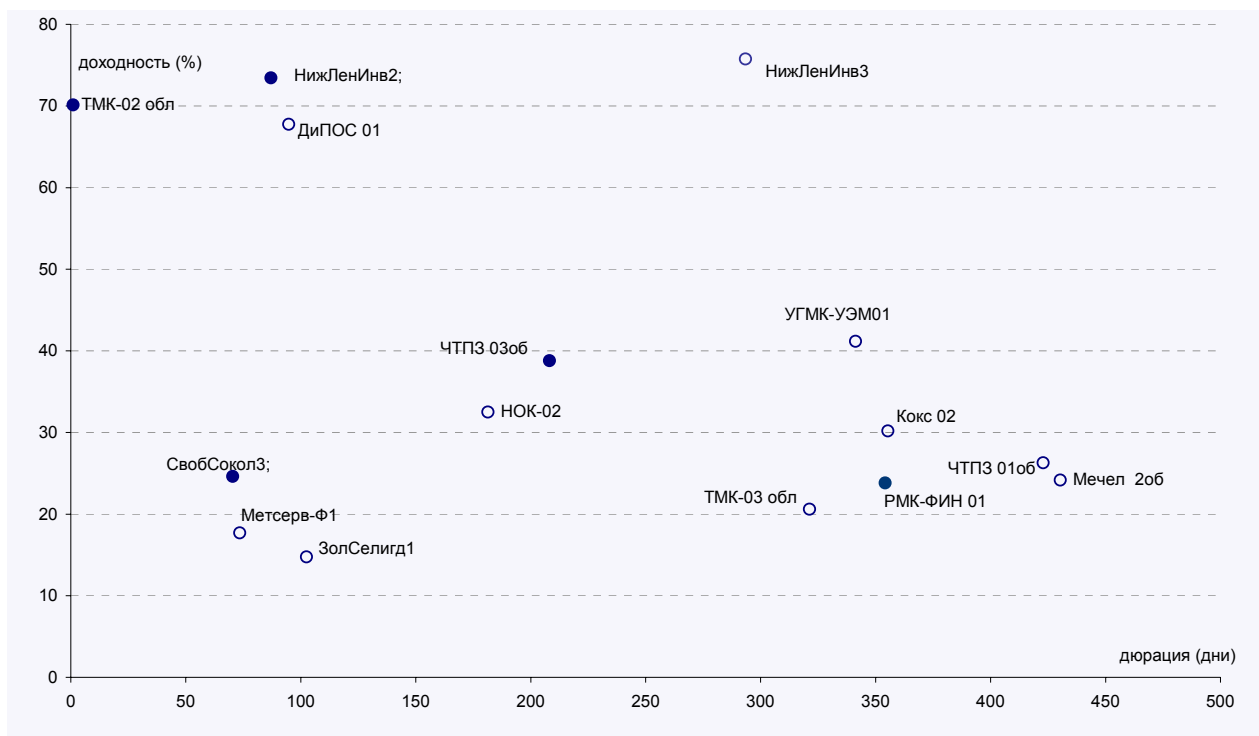
СЕГОДНЯШНИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ

Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Купонная ставка, %	Ближайшая оферта/ погашение
Барклайс1	1 000	8.0	02/04/09 - оферта
РБК ИС БО4	1 500	12.3	24/03/09 - погашение
РусСтанд-7	5 000	12.2	02/04/09 - оферта
СИТРОНИКС1	3 000	10.0	26/03/09 - оферта
СпартакТД2	1 000	16.0	29/09/09 - оферта
ТМК-02 обл	3 000	7.6	24/03/09 - погашения
ЭГИДА 01	62	11.0	02/04/09 - оферта

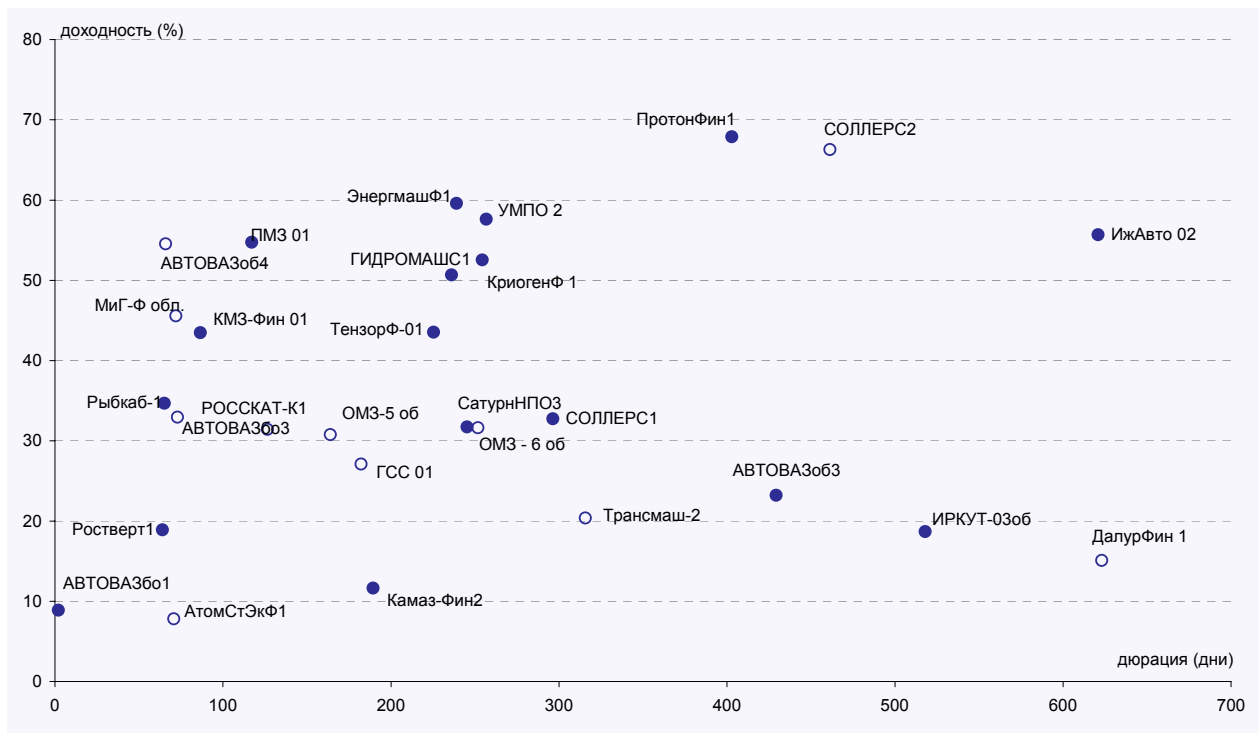
СЕГОДНЯШНИЕ ОФЕРТЫ / ПОГАШЕНИЯ

Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Следующая оферта/ погашение	Ставка следующего купона, %
РБК ИС БО4	1 500	погашение	-
ТМК-02 обл	3 000	погашение	-
МКБ 04обл	2 000	22/09/09 - оферта	18.0
СатурнНПО2	2 000	23/03/10 - оферта	16.5

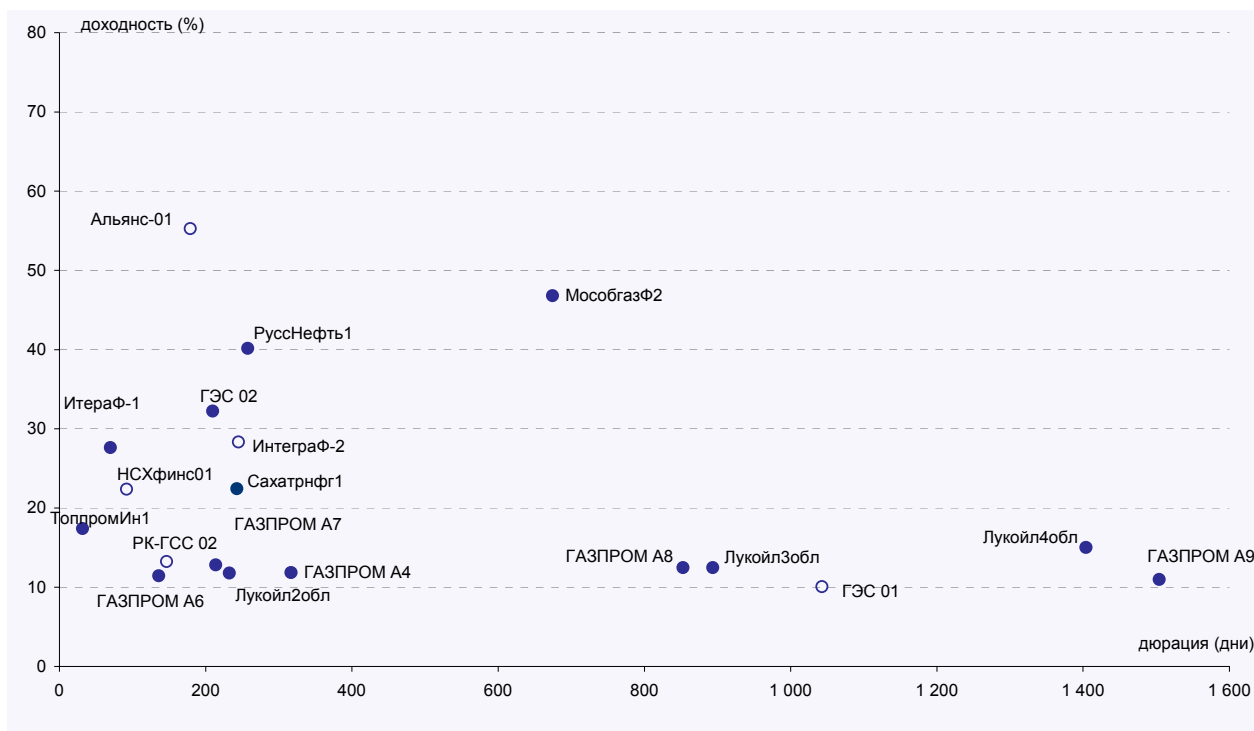
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



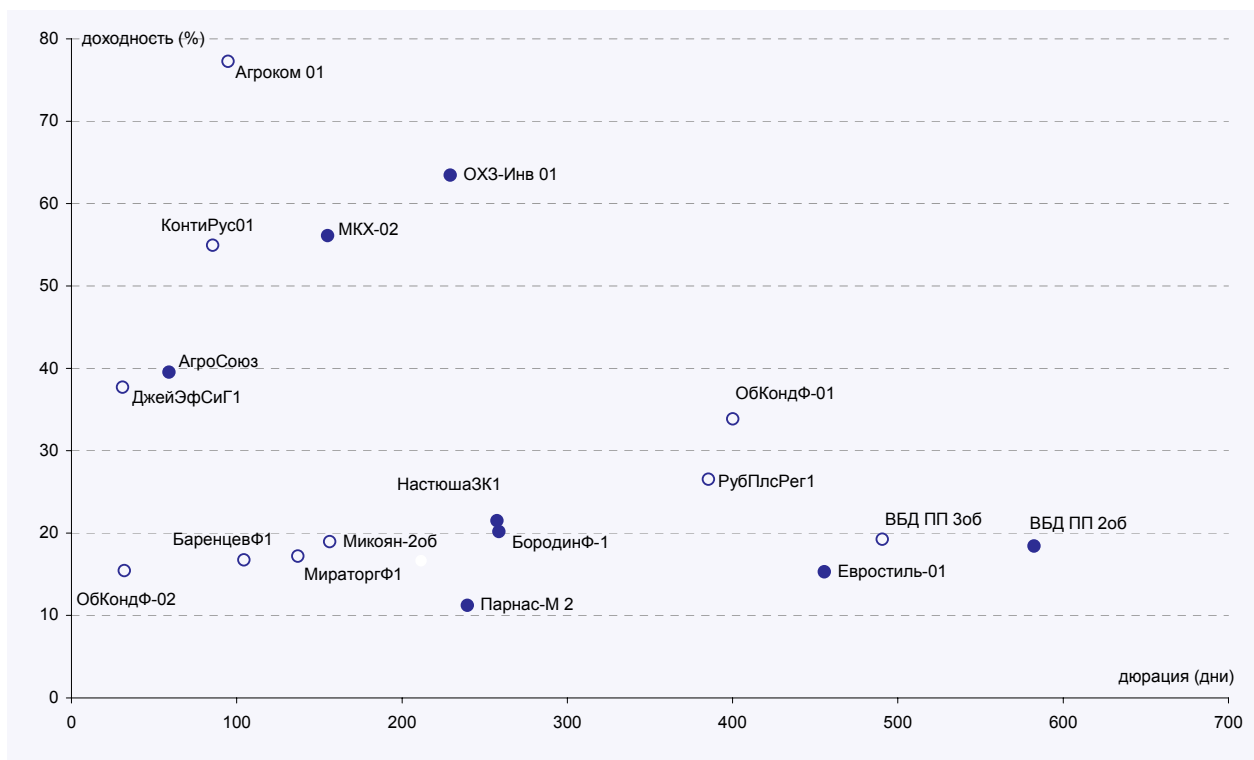
Машиностроение



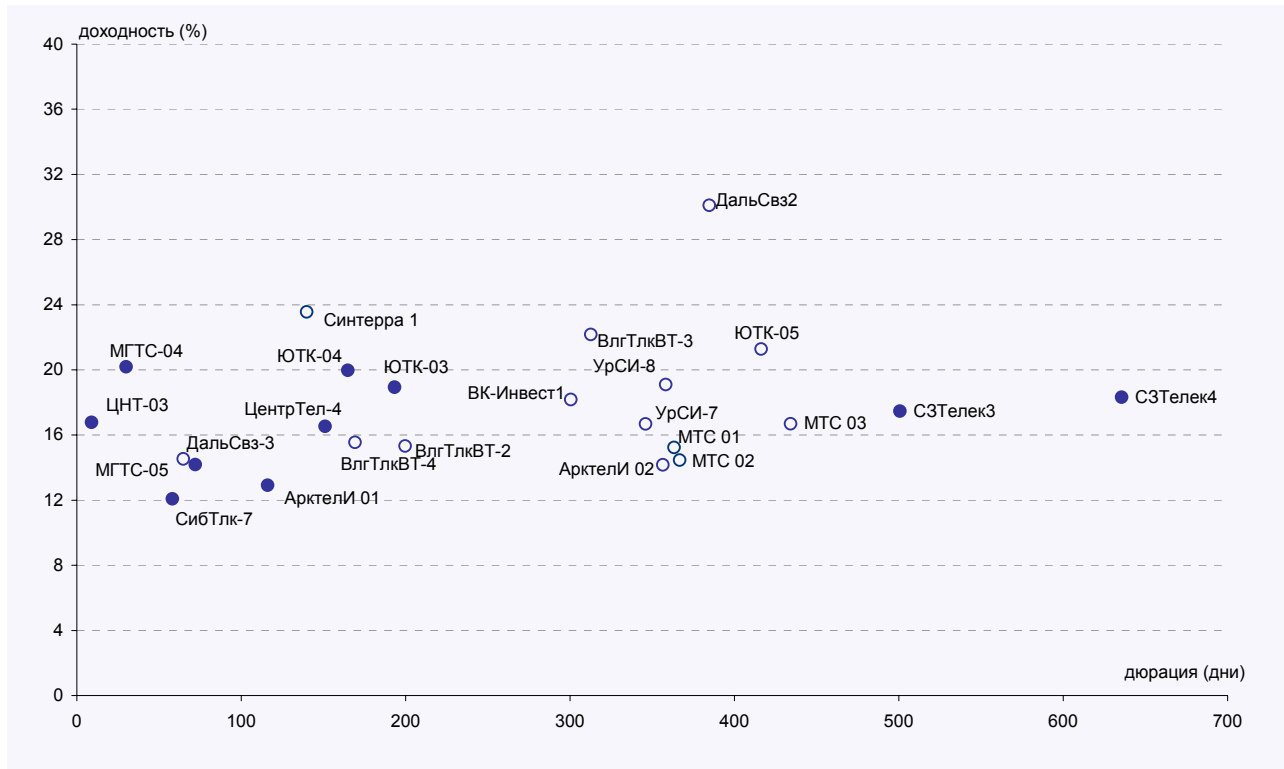
Нефтегазовый сектор



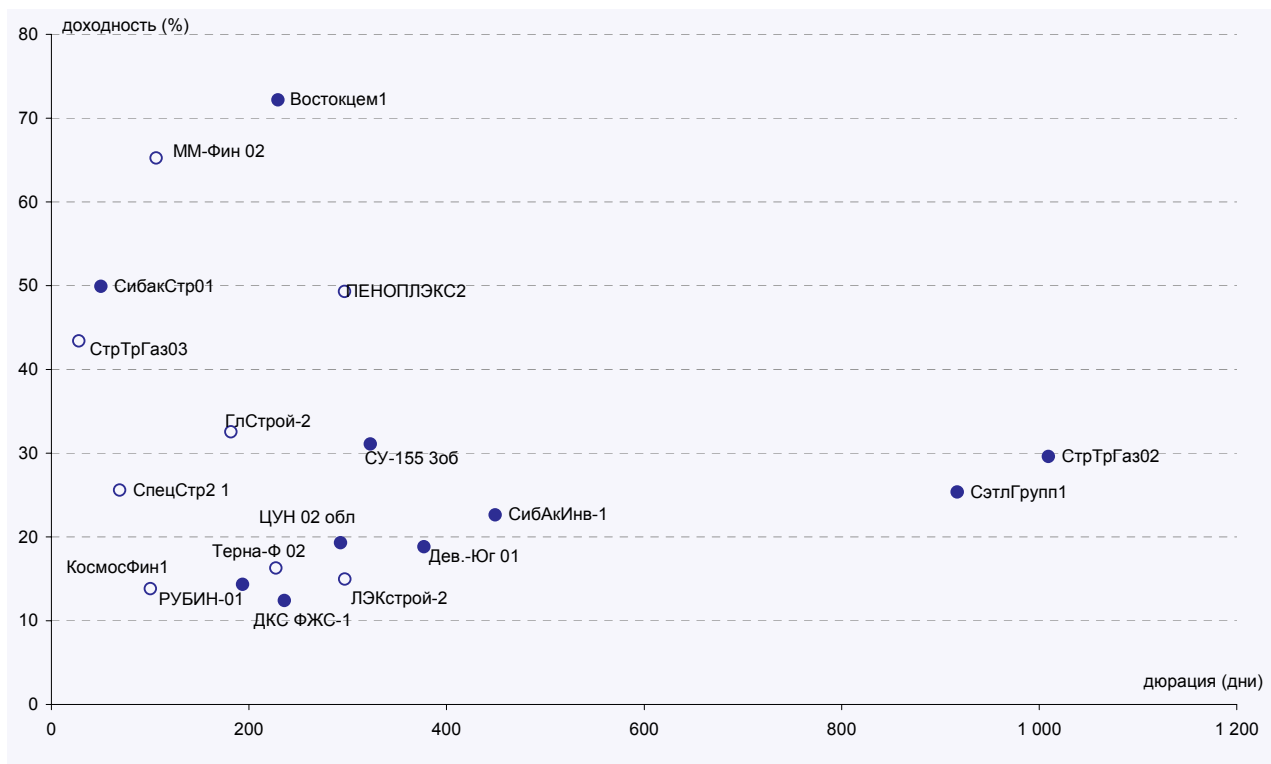
Потребсектор и АПК



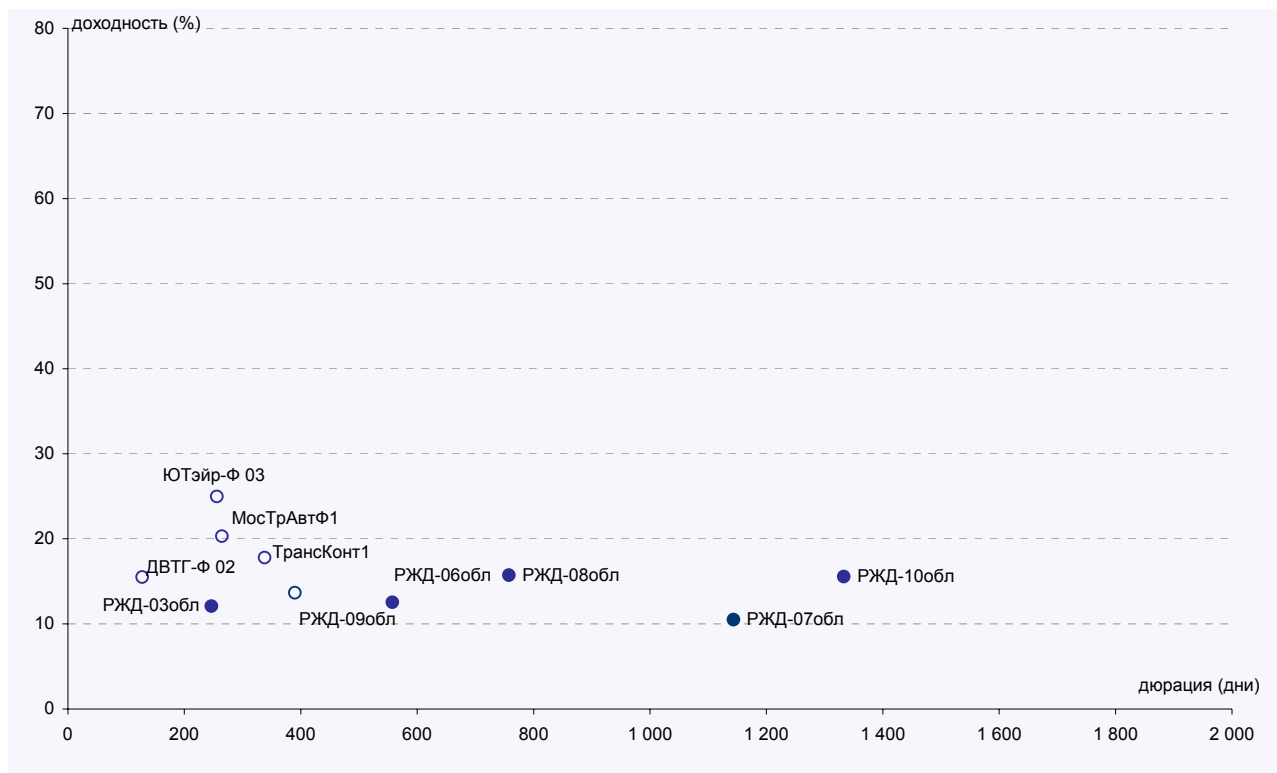
Телекоммуникации и медиа



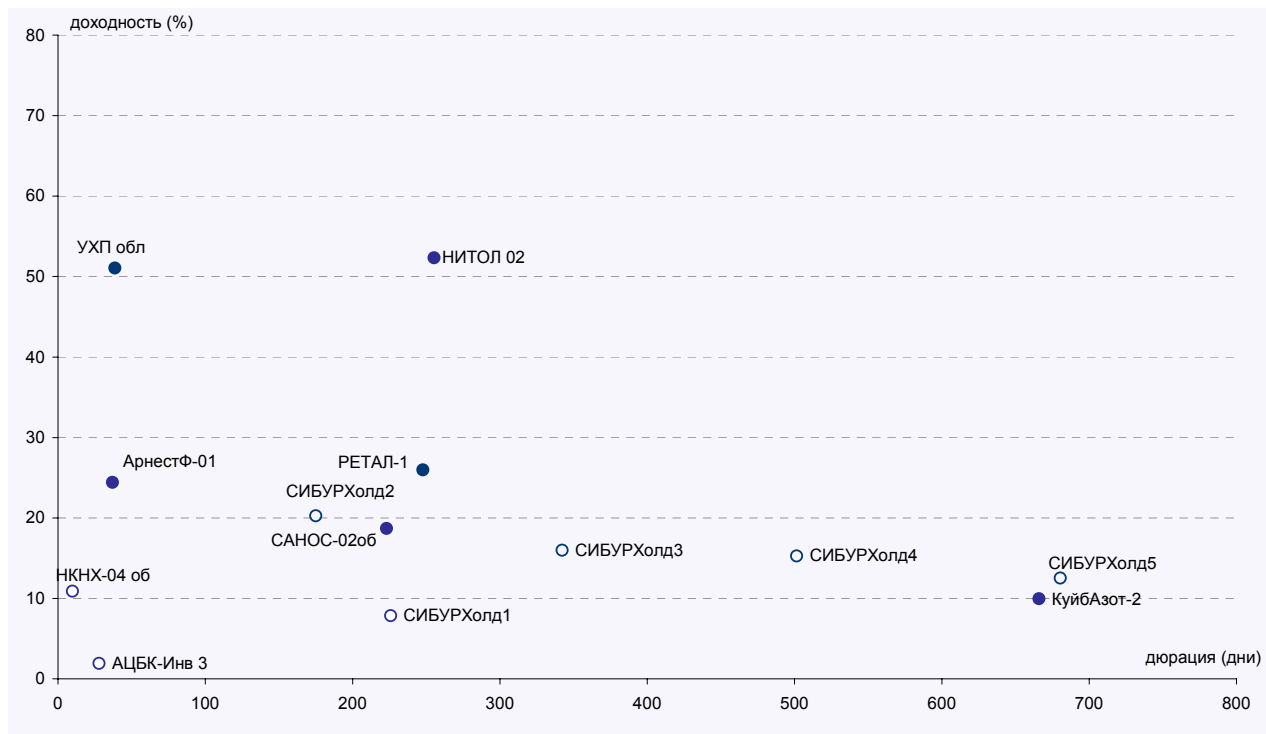
Строительство, девелопмент и стройматериалы



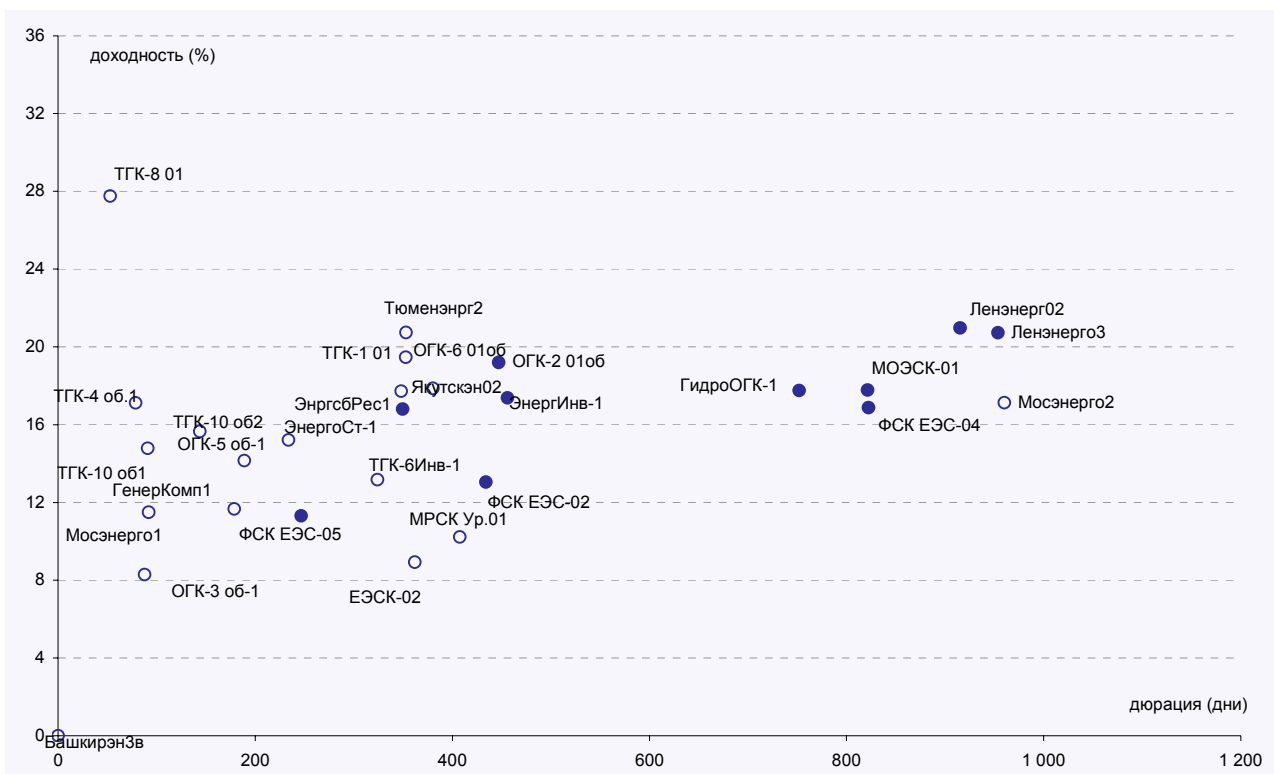
Транспорт



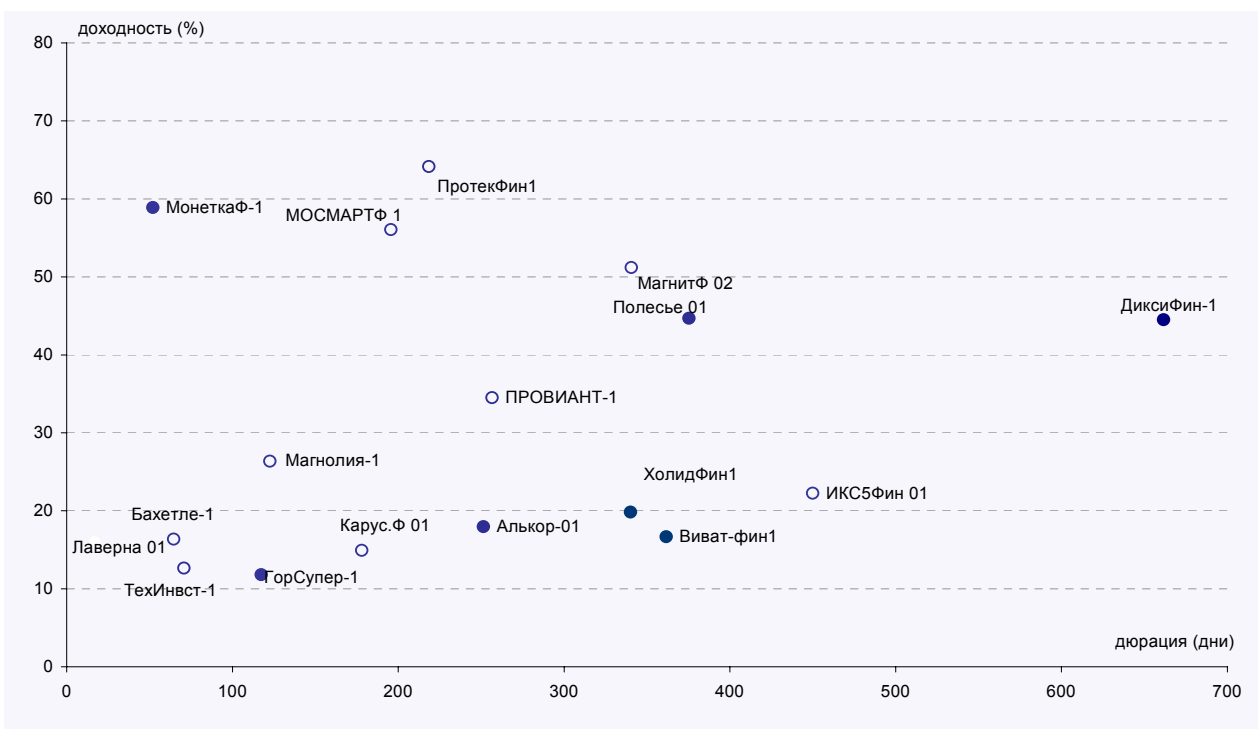
Химия и ЛПК



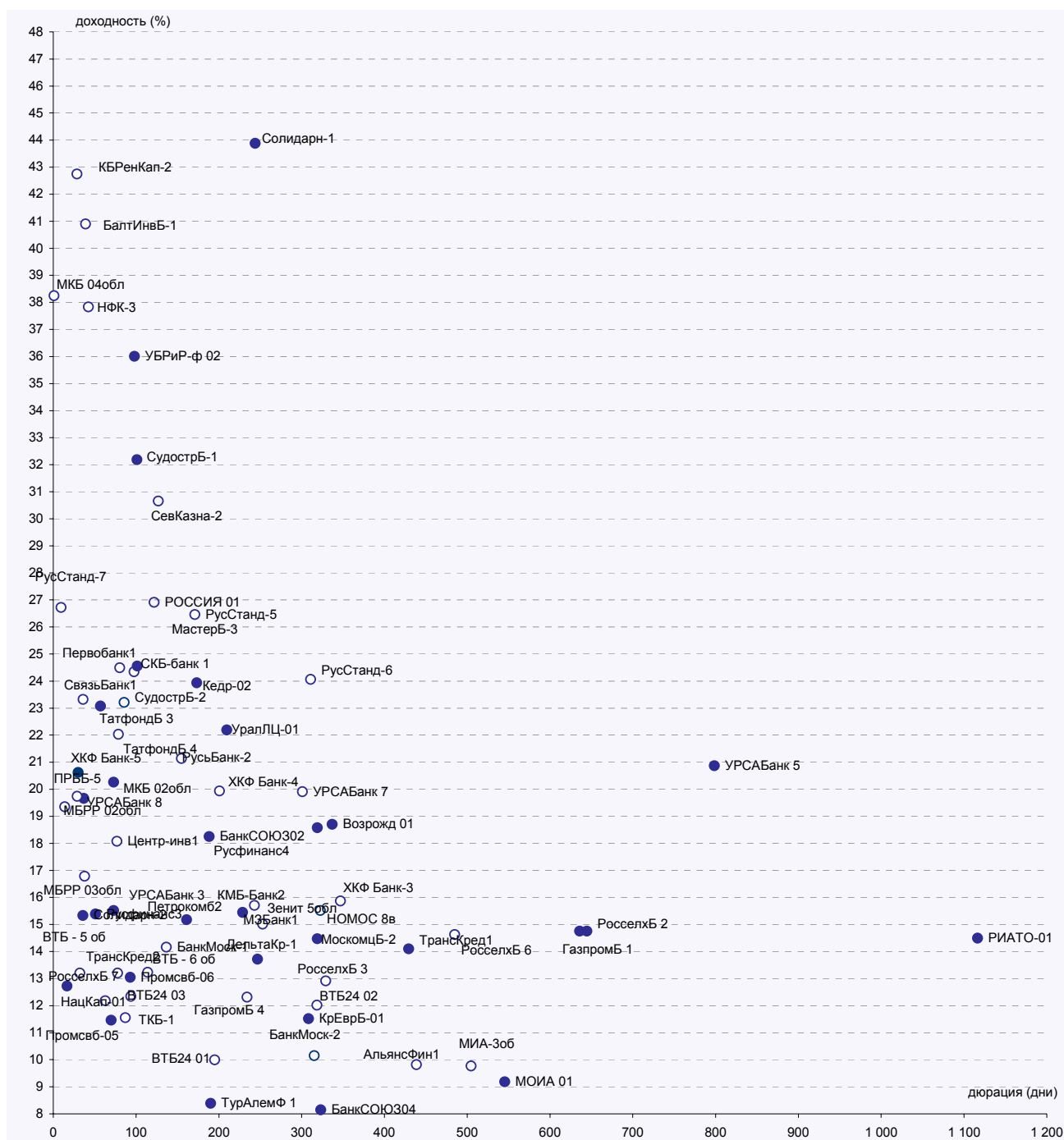
Энергетика



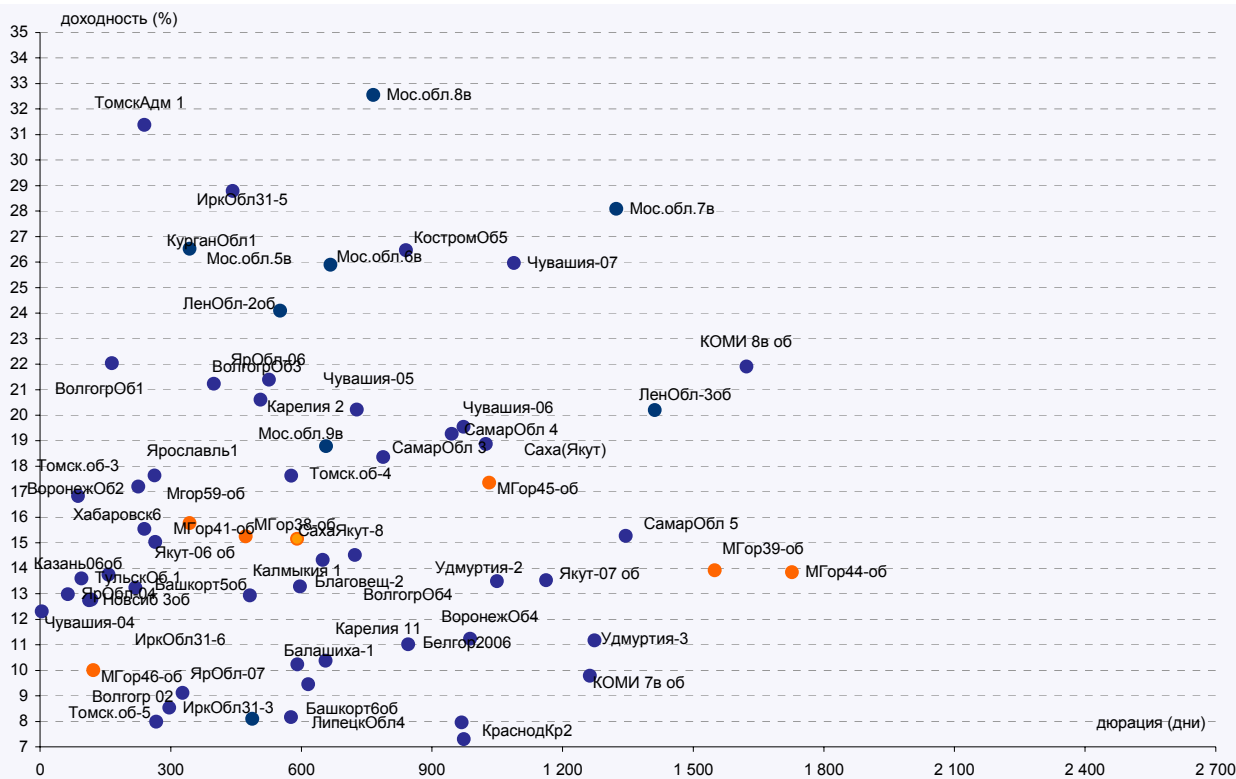
Ритейл



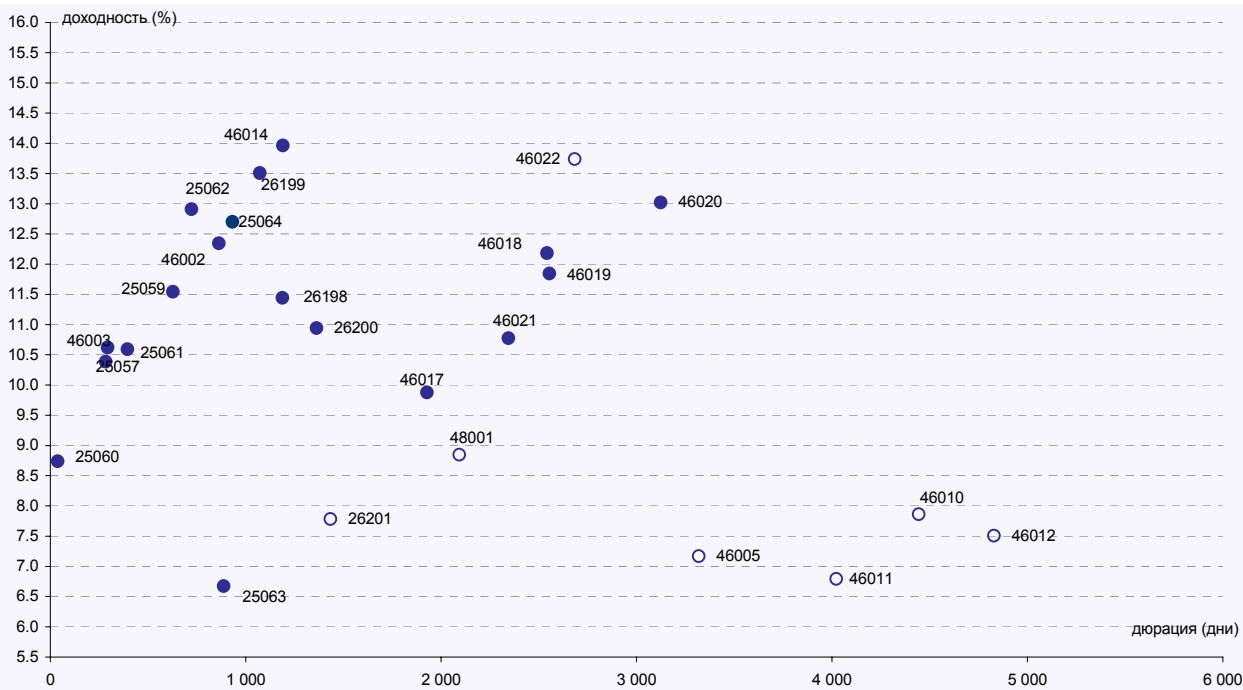
Финансовый сектор



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.