

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	42.36	-0.48	-1.12	Evraz' 13	60.69	0.33	24.62	-10
Нефть (Brent)	44.36	-0.22	-0.49	Банк Москвы' 13	64.92	-2.64	18.58	2
Золото	928.00	2.75	0.30	UST 10	108.36	-0.26	2.83	3
EUR/USD	1.2934	0.00	0.05	РОССИЯ 30	93.49	1.94	8.70	-35
USD/RUB	34.7462	0.07	0.19	Russia'30 vs UST'10	586			-38
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	193			9
USD LIBOR 3m	1.32	0.00	-0.33	Libor 3m vs UST 3m	113			0
MOSPRIME 3m	20.13	-0.70	-3.36	EU 10 vs EU 2	177			6
MOSPRIME o/n	9.08	0.04	0.44	EMBI Global	676.54	-1.30		-9
MIBOR, %	9	-0.01	-0.11	DJI	7 224.0	0.75		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	526.20	0.50	-803.17	Russia CDS 10Y \$	554.37	-4.01		-24
Сальдо ликвид.	-292.8	116.00	-28.38	Gazprom CDS 10Y \$	894.44	-2.33		-21

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Русский Стандарт-7: годовая оферта при купоне 15%
- ЦБ РФ «подтягивает гайки» по беззалоговым кредитам
- 4 оферты – 4 сектора на выбор
- Вторичные торги: по-прежнему вяло

Глобальные рынки

- Готовятся к встрече G-20 в Лондоне
- Статистика США: торговый баланс
- Что ждать на текущей неделе?
- Доходности US Treasuries меняются по-разному
- Еврооблигации EM: ралли продолжается
- Отношение к российскому риску заметно улучшилось

Корпоративные новости

- X5: слухи о реструктуризации сильно преувеличены
- РБК предлагает кредиторам новые условия

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Правительство РФ не будет покупать готовое жилье эконом-класса у девелоперов из-за удержания высоких цен на квартиры. В ноябре 2009 г. на эти цели планировалось выделить 100 млрд руб. Все освободившиеся средства будут направлены на реализацию госзаказа по приобретению социального жилья. По мнению первого вице-преьера Игоря Шувалова справедливой ценой производимого жилья эконом-класса является 30 тыс руб. за 1 кв. м. / Рейтер
- Пошлина на экспорт нефти из России с 1 апреля 2009 г. снизится на \$5.3 до \$110 за т по сравнению с мартом – Минфин РФ / Интерфакс
- «Наш прогноз (дефицита бюджета) 8% ВВП – скорее оптимистичен», – министр финансов А. Кудрин. / Интерфакс
- Государство не будет активно участвовать в реструктуризации задолженности компаний – министр финансов А. Кудрин. Правительство считает делом «каждого конкретного предприятия обсуждать этот вопрос с кредитором». / Интерфакс
- Векселя АвтоВАЗа, Трансконтейнера и Евроцемент групп включены в перечень организаций, векселя которых принимаются в обеспечение кредитов ЦБ. Одновременно из перечня исключен завод Лебедянский. / Интерфакс

Корпоративные новости

- n **АвтоВАЗу** нечем платить поставщикам, в залоге под кредиты общим объемом 36 млрд руб. находятся 60% активов компании. Правительство завтра рассмотрит просьбу концерна о 26 млрд руб. господдержки. / Ведомости
- n Межведомственная комиссия рассмотрела заявку на предоставление госгарантий компании **Аптечная сеть 36.6**. Источник в Номос банке –одном из крупнейших кредиторов сети – уточнил, что заявка на получение госгарантии под кредит 1 млрд руб. в ВТБ уже была одобрена. / Коммерсантъ
- n Уровень нефтяных цен не повлияет на возможность выполнения **Газпромом** и **Роснефтью** своих обязательств перед зарубежными кредиторами – вице-премьер Игорь Сечин. /Рейтер
- n **РЖД** в марте-апреле планирует разместить инфраструктурные облигации общим объемом 30 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- n **УТОЧНЕНИЕ**. В пятницу в нашем кредитном комментарии по **РусГидро** мы допустили неточность. Говоря о том, что инвестиционная программа в 73 млрд руб все еще амбициозна для компании, чтобы финансировать ее только за счет собственных средств, мы упустили из виду запланированную на 2009 г. допэмиссию на 16 млрд руб в пользу государства. Учитывая данное поступление, «свежие» 10 млрд руб от допэмиссии за 2008 г., которые должны прийти в компанию в феврале-марте 2009 г., денежных потоков компании может оказаться достаточно для освоения указанных средств. Мы считаем облигации РусГидро достаточно надежным вложением с точки зрения кредитных рисков.

Проблемы эмитентов

- n «Если сейчас все кредиторы обратятся в суд, то компанию ожидает банкротство, а кредиторы получают «от мертвого осла уши» – директор по связям с инвесторами **Нутритека** Юрий Кунашев. Компания сейчас ведет переговоры о реструктуризации с держателями рублевых облигаций. Условия, сходные с теми, что компания предложила держателям LPN – отсрочку выплаты на год с увеличением ставки купона до 16-17%. /Рейтер
- n **КД Авиа** получит госгарантии в случае выделения кредита банком – министр транспорта РФ Игорь Левитин. / Прайм-ТАСС

Купоны/ оферты / размещения/ погашения

- n **Банк Русский Стандарт** определил ставки 6-7 купонов по облигациям серии 7 в размере 15% и выставил годовую оферту по 100% от номинала. / Cbonds
- n Cbonds сообщает о том, что **ДГК** выставила промежуточную оферту на 17 декабря 2009г., цена оферты – 103.64% от номинала. Оферта обеспечена поручительством ООО «КИТ Финанс Технический центр». Похоже, что эмитент планирует приступить к переговорам о пролонгации займа.
- n Также Cbonds сообщает о том, что **Группа Магnezит** установила ставку 5-8 купонов по бондам серии 2 в размере 19% и сменила агента с Росбанка на Райффайзенбанк. Похоже, что здесь также намечается реструктуризация задолженности.
- n **Кировский завод** назначил ставку 5-6-го купонов по дебютным облигациям в размере 14.9%. / Cbonds
- n **ПЧРБ-Финанс** исполнило оферту по дебютным облигациям, выкупив облигации на сумму 602.7 млн руб. / Cbonds
- n **Синтерра** погасила досрочно \$13.8 млн, выплатив Unicredit Bank почти весь остаток по кредиту на \$20 млн, погашаемому в июне этого года (остаток – \$2,7 млн). Текущая ставка – LIBOR + 6,75%. У «Синтерры» более 1 млрд руб. наличности, и она решила использовать временное укрепление рубля. / Ведомости

Глобальные рынки

- n Вчера **ОПЕК** оставила квоты на добычу нефти без изменений и решила сконцентрироваться на четком соблюдении своего декабрьского решения о сокращения квот с 1-го января 2009 г. на 4.2 млн баррелей в сутки. Следующее внеочередная встреча представителей ОПЕК состоится 28 мая 2009 г.

Рейтинговые действия

- n S&P снизило кредитный рейтинг **Нутритека** с «SD» до «D» и отозвало его по просьбе компании. /Fitch
- n Moody's изменило прогноз рейтинга **Промсвязьбанка** («Ba2») со «стабильного» на «негативный». Изменение рейтинга вызвано опасениями агентства по поводу потенциального влияния сохраняющегося сокращения экономики России на качество активов банка и его финансовую деятельность. /Moody's
- n Fitch пересмотрел прогноз рейтинга компании **Открытые Инвестиции** («B») со «стабильного» на «негативный» и отозвало рейтинг. Пересмотр прогноза отражает уязвимость компании в связи с все большим ослаблением российского рынка недвижимости, что может привести к значительному снижению прибыльности, стоимости активов и операционного потока наличности в 2009 и 2010 гг. / Reuters

Внутренний рынок**Русский Стандарт-7: годовая оферта при купоне 15%**

В пятницу стало известно о том, что Банк «Русский Стандарт» по седьмому рублевому выпуску на 5 млрд в преддверии оферты 24 марта 2009 г. выставил дополнительную оферту, не предусмотренную первоначально (март 2010 г.), и повысил ставку купона с 12.2% до 15%. На наш взгляд, при таком незначительном росте купона банк морально готов к тому, что держатели предпочтут расстаться с выпуском почти в полном объеме, благо что сейчас его котировки близки к номиналу и среди его валютных публичных обязательств есть весьма интересные предложения.

Мы практически не сомневаемся в платежеспособности крупнейшего розничного банка страны в краткосрочной перспективе и считаем, что оферту по облигациям РусСтандарт-7 он пройдет безболезненно. Всем рублевым инструментам Русского Стандарта, оставшимся в обращении, мы бы предпочли самые короткие и весьма доходные еврооблигации RusStandard' 09 на 400 млн евро. Эти бумаги с погашением в сентябре 2009 г. позволяют заработать 46% годовых в валюте и, кстати, гасятся они раньше дат оферт по 5-му, 6-му и 8-му выпускам рублевых облигаций. Это, как нам кажется, дает дополнительную страховку от высоких рисков рефинансирования.

ЦБ РФ «подтягивает гайки» по беззалоговым кредитам

16 и 17 марта 2009 г. ЦБ РФ проведет беззалоговые аукционы на 3 месяца и 5 недель соответственно на новых условиях. Если раньше лимиты по аукционам были одинаковыми (по 5 млрд рублей) на разные сроки, то сейчас регулятор ограничивает более длинную ликвидность, уменьшив максимальный размер 3-месячных средств до 2 млрд руб. В то же время по 5-недельным средствам максимальный объем повышен до 8 млрд руб.

В целом действия Центробанка согласуются со стратегией ограничения объема необеспеченных средств банкам в пользу кредитов под залог ценных бумаг. Нам кажется, что описываемые нами действия не должны стать для банковской системы откровением.

4 оферты – 4 сектора на выбор

Одним из центральных событий пятницы стали 4 оферты на общую сумму 5.9 млрд рублей. Список эмитентов (Эрконпродукт, Трансконтейнер, Первый Чешско-российский банк, Градострой) и особенно представляемые ими сектора (пищевая промышленность, банки, транспорт, девелопмент) давали широкую почву для предположений. По состоянию на сегодняшний момент можем точно сказать, что с офертой в рыночном смысле этого слова справились только Трансконтейнер и ПЧРБ. Первый эмитент выкупил большую часть своей эмиссии, которая, если верить совокупным оборотам (9.9 млрд рубл) потом вернулась в рынок по цене 99% от номинала. Второй эмитент выкупил чуть менее половины своих облигаций (603 млн руб из 1250 млн руб).

Эрконпродукт допустил в пятницу дефолт по купону на сумму 95 млн рублей. В этой связи сообщение компании о том, что она выкупила по оферте 1 тыс облигаций на 1 млн руб выглядит хорошей миной при очень плохой игре. Нам сложно представить, что более 99% держателей бумаги решили оставить у себя этот кредитный риск с купоном в 17%. Что же касается, облигаций девелопера Градострой, то мы не увидели по этой бумаге в пятницу никаких оборотов.

Вторичные торги: по-прежнему вяло

В остальном торговая активность в последний день прошлой недели была невысокой: обороты по «неофертным» бумагам в секторе негосударственных облигаций не превышали 5.6 млрд руб. Безоговорочными лидерами по объему торгов стали облигации Копейки, МОИТК и ВТБ-5 без явно выраженной динамики. Лидерами падения стали выпуски Разгуляя (рост доходности на 650 б.п.) и производителя керамической плитки – компании «Юнитайл». В корпоративном сегменте сильнее всего выстрелили дефолтные облигации Свободного Сокола, что мы связываем каким-то этапом его реструктуризации. Без особых видимых для нас причин подросли котировки облигационного выпуска Вагонмаш-2 на фоне приличного числа сделок.

В секции муниципальных бумаг безоговорочными лидерами по ликвидности остаются облигации Москвы и Московской области. 2.5-летний кредитный риск столицы оценивается рынком в 17.5%, в то время как доходность 1.5-летних облигаций Московской области в пятницу подросла до 36.5%.

Леонид Игнатьев

Корпоративный сегмент

ЛИДЕРЫ ПО ОБОРОТАМ (с учётом РПС)

	млн. руб.	Сделок	Bid	Ask	Close	Изм-е, %	Инд. Цена	YTM/YTP	Ch, bp	DTM/DTP	Погаш./Офер.
ТрансКонт1	9 902	129	98.76	100.00	99.00	-0.50	99.00	18.43	64	0.79	02.03.10 о
КОПЕЙКА 02	631	5	95.00	100.00	99.00	-0.09	99.00	18.04	4	0.15	20.05.09 о
ПЧРБ-Фин1	603	26	-	-	-	0.00	99.00	13.73	0	1.57	09.03.11 п
МОИТК-02	504	18	18.51	20.99	19.00	-1.00	19.78	9435.12	836 034	0.00	26.03.09 о
ВТБ - 5 об	405	48	99.65	99.66	99.66	0.11	99.66	12.14	-98	0.10	23.04.09 о
ФинБизГр 1	186	3	-	-	100.00	0.00	100.00	10.23	0	1.13	05.07.10 п
РазуляйФ3	185	53	38.00	39.99	39.99	-7.50	39.99	533997600	5 165 868 5000	0.00	20.03.09 о
ОбКондФ-02	148	6	99.10	99.99	99.50	0.01	99.50	15.42	3	0.10	22.04.09 о
ВТБ-ЛизФ02	130	6	98.55	98.65	98.65	-0.14	98.55	13.69	51	0.30	14.07.09 о
РосселхБ 7	114	9	99.15	99.20	99.20	0.00	99.16	11.72	4	0.23	16.06.09 о

Муниципальный сегмент

ЛИДЕРЫ ПО ОБОРОТАМ (с учётом РПС)

	млн. руб.	Сделок	Bid	Ask	Close	Изм-е, %	Инд. Цена	YTM/YTP	Ch, bp	DTM/DTP	Погаш./Офер.
МГор46-об	899	8	99.00	99.26	99.26	0.06	99.25	10.45	-17	0.33	25.07.09 п
МГор45-об	366	21	78.20	78.49	78.49	0.00	78.49	17.45	1	2.43	27.06.12 п
СамарОбл 5	212	23	76.00	79.59	76.00	-5.90	78.41	23.52	403	1.81	19.12.13 п
Мос. обл. 8 в	135	22	59.10	60.22	59.35	-0.90	59.65	36.50	98	1.52	11.06.13 п
Мос. обл. 4 в	19	28	98.42	98.45	98.45	0.05	98.45	28.61	-13	0.09	21.04.09 п
МГор49-об	7	3	56.00	-	58.11	1.31	58.11	17.99	-49	4.52	14.06.17 п
ЯрОбл-07	4	5	92.00	92.95	92.95	0.85	92.88	15.93	-12	0.79	30.03.10 п
ТульскОб 1	3	6	98.55	99.00	98.60	0.05	98.60	14.12	-14	0.25	28.06.09 п
МГор47-об	2	3	99.81	99.95	99.80	-0.16	99.84	9.92	138	0.12	28.04.09 п
Томск.об-3	2	4	88.10	93.00	93.00	0.00	93.00	18.42	5	0.54	09.11.09 п

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Глобальные рынки**Готовятся к встрече G-20 в Лондоне**

Предстоящая 2-го апреля встреча глав государств Большой 20-ки заставляет представителей власти активнее высказывать свою позицию в отношении развития мирового кризиса или борьбы с ним. Политики и представители финансовых властей активизируются накануне ключевой для глобальных рынков встречи. СМИ просто «кишат» интервью с ключевыми лицами государств и финансовых регуляторов.

Так, на минувших выходных выступило очень много официальных лиц.

Председатель ФРС Б.Бернанке дал полномасштабное интервью телекомпании CBS. Интерфакс пишет, что глава ФРС не давал интервью телеканалам два десятка лет. Глава ФРС ждет, что оживления в экономике не произойдет до тех пор, пока не будет стабилизирована ситуация в банковском секторе и на финансовом рынке. Впрочем, эта мысль в том или ином виде подавалась уже много раз.

Более значимыми для рынков стали слова Т. Гайтнера о скором обнародовании деталей плана очистки банковской системы от неликвидных активов.

Президент США Б. Обама заверил инвесторов в сохранности инвестиций в США. СМИ цитируют слова Обамы, что «не только китайское правительство, но каждый инвестор может иметь абсолютную уверенность в сохранности своих инвестиций в США».

Президент России Д. Медведев, в интервью «Первому каналу» заявил, что G-20 необходимо реформировать международные финансовые организации и расставил приоритетные для России темы на предстоящей встрече G-20.

Коммюнике по итогам встречи министров - финансов G-20 вторит риторике финансовых регуляторов США и содержит слова о приоритетности разрешения неопределенности вокруг стоимости активов, находящихся на балансе банков и значительно сдерживающих кредитование со стороны банков.

Статистика США: торговый баланс

Дефицит счета торговых операций в январе оказался заметно ниже, чем консенсус-прогноз: \$36 млрд. против \$38 млрд. Для сравнения, дефицит счета торговых операций в декабре 2008 г. составил \$39.90 млрд., а в январе 2008 г. - 59.16 млрд.

Существенный вклад в эту динамику внесло сокращение импорта нефти и нефтепродуктов (404.7 млн. баррелей против 410.4 млн. баррелей в декабре 2010 гг.). Стоимость импортной цены на нефть снизилась до \$39.81 с \$49.93 в декабре 2008 г.

Согласно предварительным данным индекс потребительской уверенности, рассчитываемый университетом Мичигана, незначительно вырос в марте до 56.6 пункта с 56.3 пункта в феврале. Оценки годовой инфляции сместились до уровня 2.2% с 1.9%. Оценки 5-летней инфляции снизились до 2.8% с 3.1%.

Что ждать на текущей неделе?

На этой неделе ключевыми станут данные по динамике цен в промышленности (вторник) и в потребительском секторе (среда).

Пресс-релиз ФРС по итогам 2-х дневного заседания FOMC вряд ли будет способен изменить динамику долговых рынков. Инвесторы уже начинают гадать, что принесет предстоящий саммит G-20. Новый повод для размышлений им может представиться после выступления Б. Бернанке на банковской конференции в Фениксе (пятница).

Главным дестабилизирующим фактором для динамики UST остается, безусловно, новое предложение госдолга. В четверг Минфин США объявит новые объемы выпусков US Treasuries, которые будут размещены на следующей неделе. На этот раз, совокупный объем среднесрочных нот сроком 2, 5 и 7 лет ожидается на уровне почти \$100 млрд. Безусловно, новый объем предложения может спровоцировать новую волну продаж US Treasuries. В этой связи мы ожидаем сохранения большой волатильности рынка UST на текущей и следующей неделе.

Егор Федоров

Доходности US Treasuries меняются по-разному

По итогам прошедшей недели доходности на кривой UST изменились не одинаково. В части кривой длиной сроков до 10-лет результат практически нулевой. Доходности UST изменились в пределах от -2 до 2 б.п. На этом фоне достаточно ярко выделяется рост доходности долгосрочных 30-летних бумаг. Это очень неприятный сигнал для инвесторов, который свидетельствует о снижении спроса на 30-летние бумаги, несмотря на относительно успешные итоги аукциона по размещению 30-летних бумаг.

Кривая US-Treasuries

	YTM, %				Изм-е, б.п.	
	тек.	изм-е	13-мар-09	d	w	YTD
UST 02	1.00	3	0.97	-5	2	20
UST 05	1.88	1	1.87	-3	-1	31
UST 10	2.91	1	2.90	3	2	68
UST 30	3.70	3	3.68	7	12	100

Еврооблигации EM: ралли продолжается

Прошедшая неделя завершилась на позитивной ноте для суверенных евробондов EM. Индекс EMBI+ вырос еще на 0.6%, а его спрэд сузился на 14 б.п. По итогам недели, EMBI+ прибавил 2.3%, а спрэд сузился на 41 б.п. до 648 б.п.

Динамика индексов EMBI+

	Индекс				Спрэд			
	13-мар-09	d	w	YTD	13-мар-09	d	w	YTD
EMBI+	390.6	0.59%	2.33%	-0.22%	648	-14	-41	-23
EMBI+ Россия	429.4	1.41%	5.17%	7.16%	579	-27	-106	-147
EMBI+ Украина	104.4	4.43%	7.73%	-3.24%	3210	-163	-314	484
EMBI+ Мексика	368.6	0.29%	2.37%	-4.88%	380	-5	-37	19
EMBI+ Бразилия	632.7	0.25%	0.44%	-5.75%	438	-6	-12	22
EMBI+ Венесуэла	387.2	0.14%	2.69%	15.31%	1549	-15	-50	-259
EMBI+ Турция	265.7	0.60%	3.67%	-4.46%	566	-24	-72	61
EMBI+ Аргентина	44.5	-1.64%	5.45%	-6.38%	1816	65	-27	121

Источники: JP Morgan, REUTERS

Отношение к российскому риску заметно улучшилось

Отношение инвесторов к российскому суверенному риску улучшается. Российский сегмент остается одним из лидеров в сегменте суверенных еврооблигаций. В пятницу индекс EMBI+ Россия прибавил 1.4%, а спрэд снизился на 27 б.п. По итогам недели, премия за российский риск продемонстрировала весьма впечатляющее снижение. Спрэд индекса EMBI+ Россия снизился на 106 б.п. до 579 б.п. Сегодня спрэд еврооблигаций Россия 30 к UST-10. Премия по дефолтным свопам России снизилась на 122 б.п. до 650 б.п.

Спрэд России-30 к UST 10 находится на минимальном в этом году уровне - 575 б.п. Этот уровень достигнут уже второй раз. В первый раз на этой отметке завершилось январское ралли в суверенных бумагах EM. Если забегать еще дальше, то спрэд в 575 б.п. соответствует значениям начала ноября 2008 г.

Дополнительным позитивным фактором сегодня станет статья в WSJ об успехе российских властей в борьбе с экономическим кризисом.

Егор Федоров

Корпоративные новости**X5: слухи о реструктуризации сильно преувеличены**

По информации газеты «Коммерсантъ», в прошлый четверг X5 Retail Group предупредила инвесторов о том, что, если восстановления финансовых рынков не произойдет до конца 2010 г., компания не исключает возможности реструктуризации долга и его конвертации в акции компании. Речь идет о синдицированном кредите на общую сумму \$ 1.1 млрд, который гасится в 2010 г., кредиторы – BNP Paribas, Calyon, HSBC Bank, ING Bank и Raiffeisen Bank.

Согласно данным Группы, X5 в этом году предстоит погасить долг на сумму \$ 581 млн, что не должно стать проблемой для компании – по оценкам наших аналитиков по рынку акций, операционный денежный поток X5 по итогам 2009 г. составит \$ 800 млн. Однако в 2010 г. X5 должна будет рефинансировать уже \$ 1.4 млрд, в том числе рублевый заем объемом 9 млрд руб. и обозначенный выше синдицированный кредит (его-то X5 и может конвертировать в свои акции).

Даже если не вдаваться в подробности относительно того, насколько нереально для менеджмента будет провести допэмиссию, которая столь существенно разводнит долю нынешних акционеров (текущая капитализация – \$ 2 млрд), очевидно, что высказывания X5 относительно реструктуризации – не более чем гипотетический и крайне маловероятный сценарий развития событий.

В то же время нам не вполне ясна цель подобных словесных интервенций, которые могут нанести определенный урон репутации X5 как первоклассного заемщика и снизить вероятность появления желания у банков предоставлять новые синдицированные кредиты. На момент написания этого комментария X5 опровергла информацию о варианте реструктуризации и пообещала выслать свои разъяснения в ближайшее время.

Мы по-прежнему считаем X5 одним из наиболее надежных заемщиков на рублевом долговом рынке и находим риски дефолта по рублевым облигациям (20 % на срок до июля 2009 г.) незначительными. Доходность облигаций X5 выглядит адекватной и в среднем соответствует доходности облигаций второго эшелона; однако апсайда в бумаге не видим.

Анастасия Михарская

РБК предлагает кредиторам новые условия

Как сообщает газета «Коммерсантъ», медиа-холдинг РБК, который сейчас находится на грани банкротства, предложил кредиторам новые условия реструктуризации задолженности. Компания предлагает конвертировать долг в выпуски облигаций, доходность по которым составит 15 % (в долларовом эквиваленте), 25 % суммы основного долга будет выплачено к 2012 г., оставшееся – до конца 2014 г. Согласно заявлению представителя компании, на такие условия более или менее согласны 70 % кредиторов РБК, задолженность перед которыми составляет \$ 140 млн.

Всего долг компании сейчас насчитывает порядка \$ 200 млн. Насколько мы понимаем, эта сумма не учитывает долг по форвардным контрактам перед Альфа-Банком (в издании отмечается, что данная цифра не включает определенные «спорные долги»).

Нам довольно сложно судить, действительно ли близки стороны к достижению соглашения о реструктуризации – в статье речь ведется от лица одного из топ-менеджеров РБК, тогда как согласие кредиторов в письменном виде от большинства банков еще не получено. Несмотря на то что новые условия реструктуризации сложно назвать выгодными для инвесторов, они заметно лучше первой и второй схем, предложенных компанией ранее.

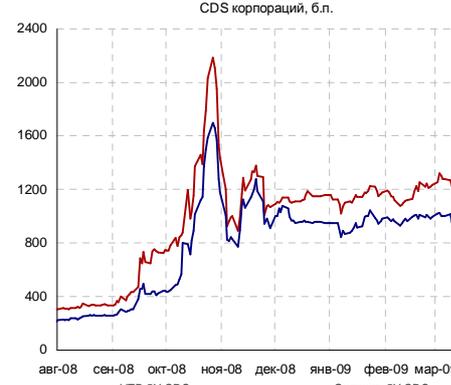
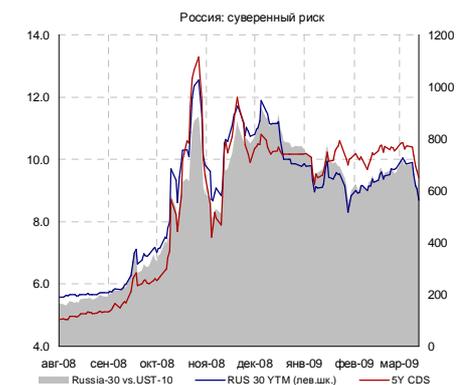
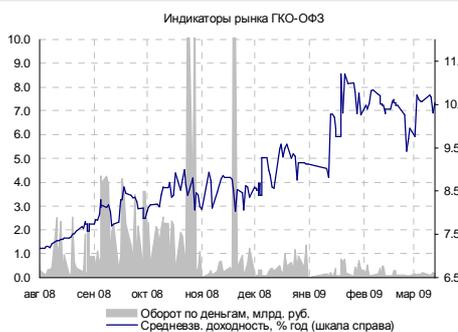
Напомним, что, согласно первому варианту, держателям предлагалось обменять рублевые биржевые облигации на два транша евробондов с дисконтом 80 % и конвертировать транши в акции – в 2010 г. и 2012 г. Ставка купона по первому траншу должна была составить 10 %, второй транш был и вовсе бескупонным.

Другая схема также предполагала конвертацию в евробонды с купоном 5 %. При этом выплаты должны были начаться лишь в 2010 г., 20 % номинала необходимо было погасить в 2012 г., остальное – лишь в 2019 г.

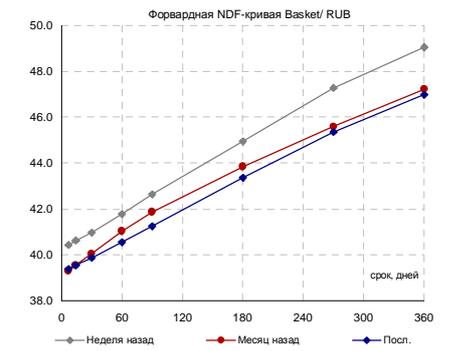
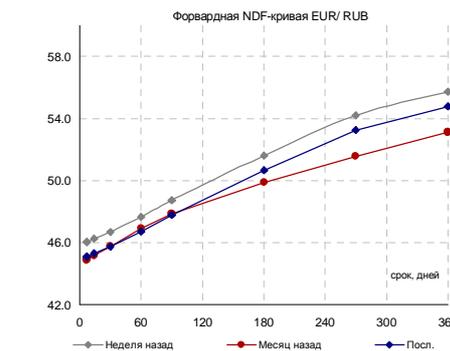
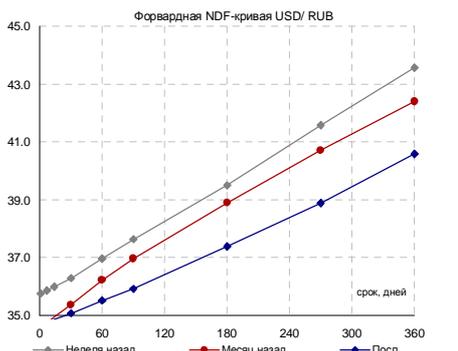
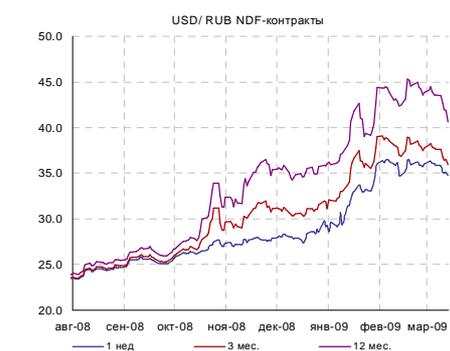
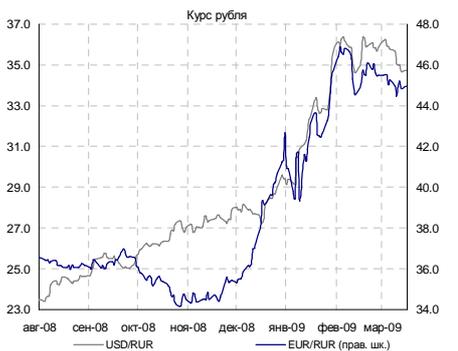
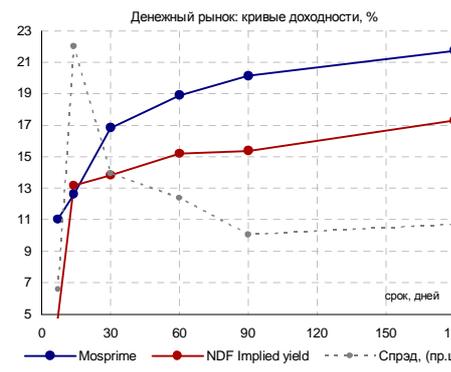
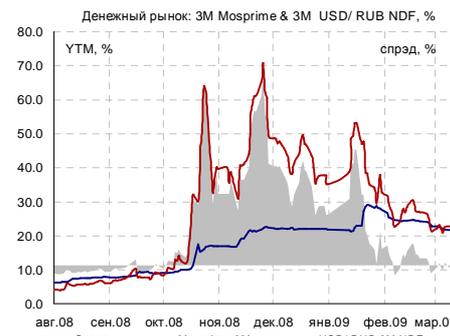
Как видно, наметился определенный прогресс в переговорах между РБК и кредиторами – новые условия не слишком беспощадны для инвесторов, и мы считаем, что у компании появился определенный шанс достичь соглашения с банками-кредиторами. В то же время, как известно, в случае с рублевыми облигациями согласия большинства недостаточно, поэтому, вероятно, компании придется выкупать облигации у всех несогласных держателей, что потребует финансовых ресурсов и времени и может спровоцировать попытки других кредиторов также отказаться от реструктуризации. К тому же, не стоит забывать про иск Альфа-Банка к компании, по которому РБК могут обязать выплатить банку круглую сумму (свыше \$40 млн).

Анастасия Михарская

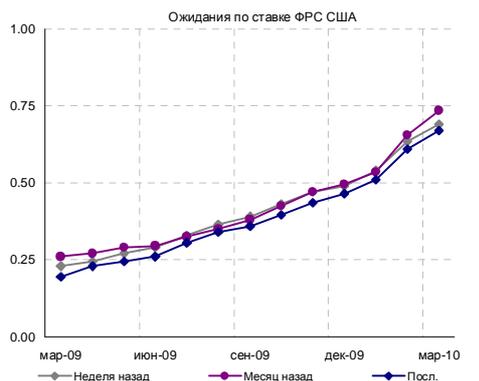
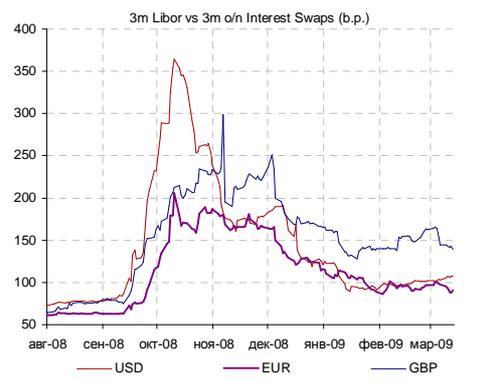
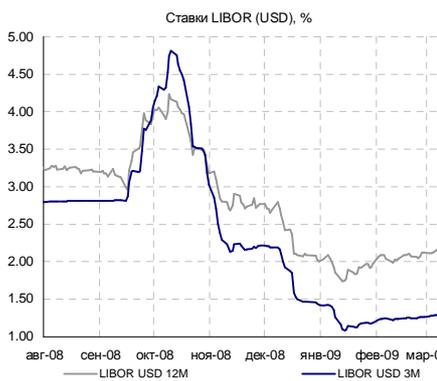
Российский долговой рынок



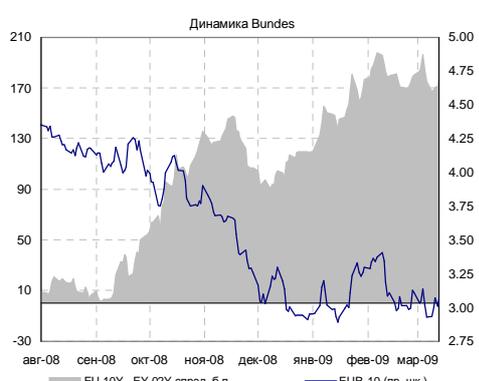
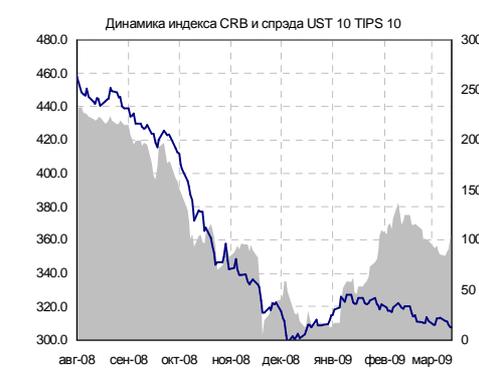
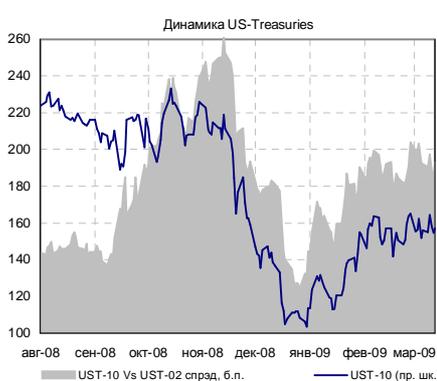
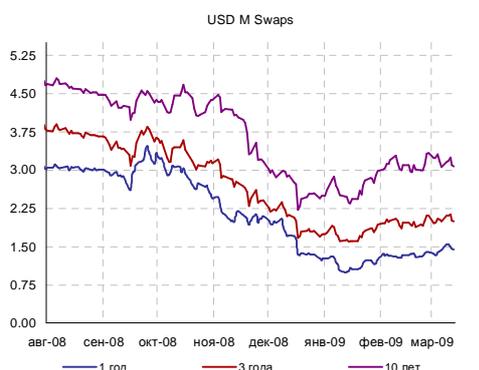
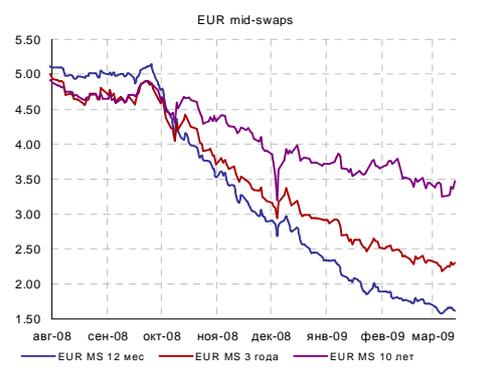
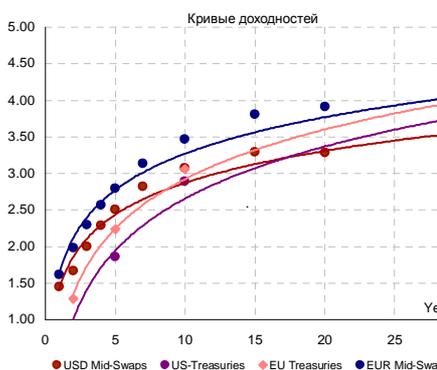
Денежно-валютный рынок



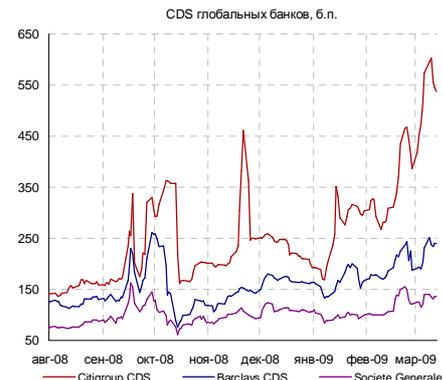
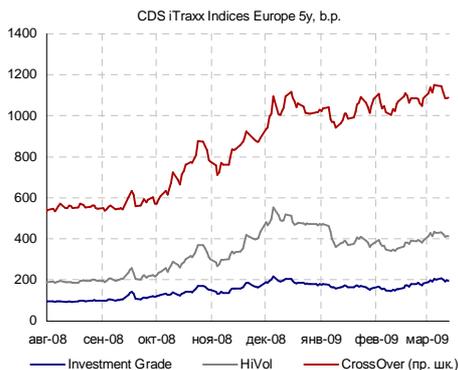
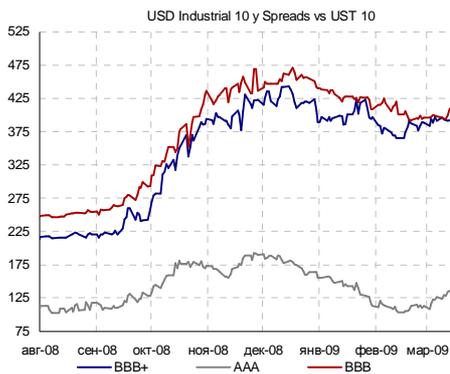
Глобальный валютный и денежный рынок



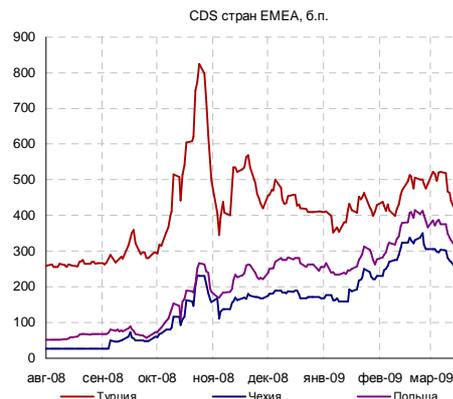
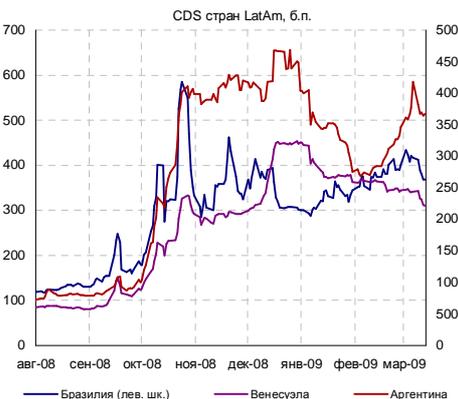
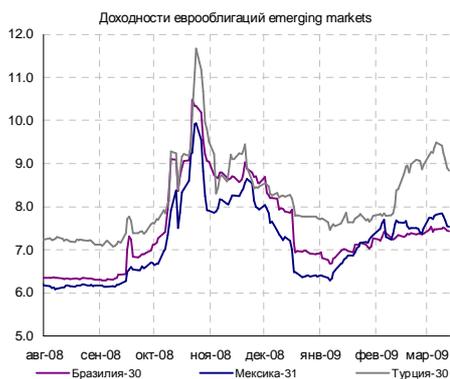
Глобальный долговой рынок



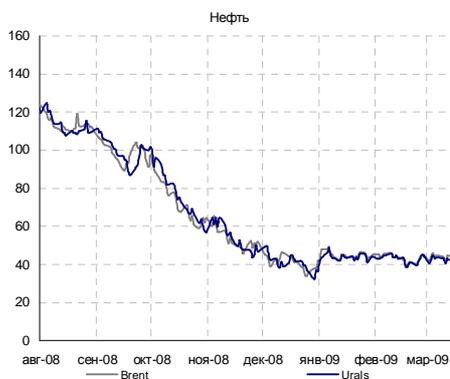
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
17.03.2009	ЕврокомФК5	5 000	Оферта	100	5 000
17.03.2009	МКБ 04обл	2 000	Оферта	100	2 000
17.03.2009	НИТОЛ 02	2 200	Оферта	100	2 189
17.03.2009	УрСИ сев07	3 000	Оферта	100	3 000
18.03.2009	Восточный1	1 500	Оферта	100	1 500
18.03.2009	ДГК-01	5 000	Оферта	100	5 000
19.03.2009	БашкирэнЗв	1 500	Оферта	100	1 500
19.03.2009	ВТБ - 4 об	5 000	Погаш.	-	5 000
19.03.2009	ГлСтрой-2	4 000	Оферта	100	4 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.