

# Рынок облигаций:

# Факты и комментарии

29 сентября 2009 года

## Новость дня

Банк России принял решение о снижении с 30 сентября 2009 года ставки рефинансирования на 0,5% до 10% годовых.

## Новости эмитентов .....стр 2

- Дефолты и реструктуризации: ИжАвто, Дикая Орхидея.
- Рейтинги и прогнозы: РусГидро, Evraz, Troika.
- Промсвязьбанк: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.
- УГМК и РМК выкупают ЧЦЗ, средства пойдут на реализацию инвестпрограммы Группы ЧТПЗ.
- Банк ВТБ, Тройка Диалог, МКБ, ФСК ЕЭС, Трансконтейнер, ГСС, МТС, АФК «Система», МРК, ВолгаТелеком.

## Денежный рынок .....стр 9

- Ставки на рынке еще остаются сравнительно высокими, однако напряженность уже спадает.
- На глобальных рынках без перемен, но на рынке преобладают продавцы.

## Долговые рынки .....стр 10

- Внешние рынки: настроения весьма неоднородны.
- Российские еврооблигации: сегмент остается в «боквике», ожидая более четких сигналов с внешних рынков.
- Рублевые облигации: ждем реакции инвесторов на очередной «подарок» ЦБ.

## Панорама рублевого сегмента ...стр 12

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.28%	-4	107
Russia-30	6.25%	-4	-358
ОФЗ 25068	11.55%	12	n/a
ОФЗ 25065	10.97%	4	n/a
Газпрнефт4	11.03%	-30	n/a
РЖД-9	9.58%	3	-272
АИЖК-8	13.08%	1	-909
ВТБ - 5	10.41%	-18	-319
РоссельхБ-6	13.12%	-1	325
МосОбл-8	15.75%	10	-1 809
Mrop59	9.53%	22	n/a

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	89.38%	3	811
ITRAXX XOVER S10 5Y	549.33	-3	-480
CDX HY 5Y	638.37	-11	-509

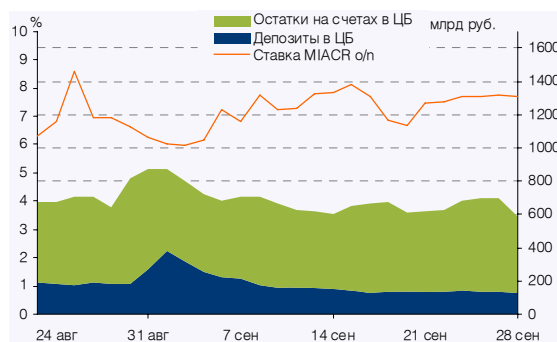
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 208.19	0.0%	95.0%
RTS	1 248.73	1.9%	97.6%
S&P 500	1 062.98	1.8%	17.7%
DAX	5 736.31	2.8%	19.3%
NIKKEI	10 009.52	-2.5%	13.0%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	64.92	0.8%	55.2%
Нефть WTI	66.84	1.2%	49.9%
Золото	991.05	0.0%	12.4%
Никель LME 3 M	16 750.00	-0.9%	43.2%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

### Дефолты и реструктуризации

- По словам министра промышленности, энергетики и транспорта республики Удмуртия, «Ростехнологии» ведут переговоры с руководством «ИжАвто» о включении завода в создаваемый госкорпорацией холдинг «Росавто». /РБК daily/
- ООО «Дикая Орхидея» приняло решение разместить по закрытой подписке облигации серии ДО-01 объемом 1 млрд руб. Потенциальный приобретатель бумаг – ЗАО «Дикая Орхидея». Выпуск облигаций обеспечивается поручительством ЗАО «Группа Дикая Орхидея». Облигации погашаются последовательно частями в следующие сроки: через 1 год в размере 10% от номинала; через 1,5 года – 5%; через 2 года – 25%; через 3 года – 30%; через 4 года – 30%. Вице-президент Связь-Банка (организатор размещения) Михаил Автухов уточнил, что «ставка купона составит в первый год 16%, последующие — 17%». Облигации оплачиваются денежными средствами в безналичной форме в рублях; векселями ЗАО «Дикая Орхидея»; векселями ЗАО «Группа Дикая Орхидея». Владельцы облигаций имеет право требовать досрочного возмещения непогашенной части номинала по облигациям и выплаты накопленного купонного дохода в следующих случаях:
  - 1) просрочка Эмитентом более чем на 7 дней выплаты купонного дохода по облигациям с даты, установленной условиями выпуска;
  - 2) просрочка Эмитентом более чем на 30 дней исполнения обязательств по выплате непогашенной части номинала облигаций настоящего выпуска с даты, установленной условиями выпуска;
  - 3) просрочка Эмитентом более чем на 30 дней исполнения обязательств по досрочному приобретению облигаций;
  - 4) объявления Эмитентом о своей неспособности выполнять финансовые обязательства в отношении облигаций выпуска.

После неудачной попытки реструктуризировать облигационный выпуск серии 01, в том числе и из-за пенсионных фондов, не имеющих право покупать облигации, не входящие в котировальные списки, «Дикая Орхидея» пошла другим путем и пытается реструктуризировать дефолтный облигационный заем через размещение новых облигаций по закрытой подписке. Выкупив их на себя, затем Компания предложит держателям дефолтного выпуска заменить старые бумаги на новые. По словам М.Автухова, «почти все инвесторы дали свое согласие, в том числе и те, кто ранее подавали иски в арбитражный суд. Только с 8% держателей облигаций схема обмена бумаг в процессе согласования». /Finambonds, РБК daily/

### Купоны, оферты, размещения и погашения

- ООО «КАМАЗ-Финанс» выкупило по оферте 20 облигаций серии 02 объемом 1,5 млрд руб. Облигации были выкуплены по 100% от номинала на сумму 20 тыс. руб.
- По словам генерального директора ОАО «Холдинг МРСК», Компания рассматривает возможность выпуска в 2010 году инфраструктурных облигаций.
- ООО «Промнефтесервис» приняло решение о размещении облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. Срок обращения выпуска составит 5 лет.
- ООО «РОССКАТ-Капитал» выставило оферту на приобретение облигаций серии 01 у их владельцев. Период предъявления облигаций к выкупу – в течение последних семи календарных дней 5-го купонного периода. Датой приобретения ценных бумаг является 5-й рабочий день 6-го купонного периода. Облигации будут приобретаться по цене 100% от номинальной стоимости.

- **Международный Промышленный Банк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. у их владельцев. По сообщению Банка «уведомления от владельцев о намерении продать облигации не поступали».
- **ОАО АКБ «РОСБАНК»** приняло решение о размещении двух выпусков трехлетних биржевых облигаций общим объемом 10 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке облигации серии БО-01 и БО-02 объемом по 5 млрд руб.
- **Банк Москвы** погасил еврооблигации (LPN) на сумму 250 млн долл.
- **ООО «ТД «Спартак–Казань»** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии 02 объемом 1 млрд руб. у их владельцев. По сообщению Компании, в рамках оферты к выкупу не было предъявлено ни одной ценной бумаги выпуска.
- **ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»** приняло решение самостоятельно исполнять функции платежного агента по биржевым облигациям серии БО-02, БО-04, БО-05 и БО-06.
- **ООО «Патэрсон–Инвест»** приняло решение разместить трехлетние облигации серии 02 объемом 1,5 млрд руб. Потенциальный приобретатель бумаг – ООО «Регион Групп». Облигации оплачиваются: денежными средствами в безналичном форме в рублях; векселями ООО «Фирма «Омега–97»; векселями ООО «Регион Групп». В настоящее время в обращении находится один выпуск облигаций ООО «Патэрсон–Инвест» номинальным объемом 2 млрд руб. со сроком погашения 17 декабря 2009 года.

## Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Standard&Poor's оставило долгосрочный рейтинг **ОАО «РусГидро»** «BBB–» краткосрочный рейтинг «A–3» и рейтинг по национальной шкале «ruAAA» в списке CreditWatch с негативным прогнозом с 30 июня 2009 г. «Мы оставляем рейтинги в списке CreditWatch, поскольку ожидаем получения информации об уточненной инвестиционной программе компании и источниках ее финансирования — все это необходимо для наших оценок как характеристик собственной кредитоспособности «РусГидро», так и вероятности получения компанией экстренной государственной поддержки в стрессовой финансовой ситуации».
- Агентство Moody's вчера понизило корпоративный рейтинг **Evrax Group** на одну ступень — с «Ba3» до «B1», Одновременно были понижены рейтинги приоритетных долговых обязательств компании с погашением в 2013, 2015 и 2018 гг. на 2,75 млрд долл. — до «B» с «B1». Напомним, ранее аналогичное решение было принято службами S&P и Fitch, по шкале которых Evrax Group имеет рейтинг «B+» прогноз «Негативный».
- Рейтинговое агентство Fitch присвоило базирующейся в России компании Troika Dialog Group Limited (TDGL) долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте «B+» со «Стабильным» прогнозом. Одновременно агентство понизило долгосрочный РДЭ ЗАО «Стандарт Банк» (Россия) в иностранной валюте с уровня «BBB» до «B+», присвоив «Стабильный» прогноз по рейтингу, и подтвердило его индивидуальный рейтинг на уровне «D/E», исключив рейтинг из списка Rating Watch «Развивающийся», вслед за завершением приобретения банка со стороны TDGL.

**ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР**

- С целью дальнейшего развития корпоративного бизнеса в Северо-Западном федеральном округе и укрепления капитальной базы Банка ВТБ Северо-Запад его единственный акционер – **ОАО Банк ВТБ** принял решение об увеличении капитала банка на 6 млрд руб. С этой целью будет произведено дополнительное размещение обыкновенных именных акций ОАО «Банк ВТБ Северо-Запад» в количестве 293,255 млн штук по цене 20 руб. 46 коп. за одну акцию. /Finambonds/
- Группа Standard Bank и Группа компаний **Тройка Диалог** объявили о получении одобрения регуляторов, в том числе российских, южноафриканских и британских, на заключение стратегического альянса. Согласно условиям альянса, Standard Bank становится владельцем 33% акций Тройки Диалог, передает Тройке Диалог 100% долю в своем российском дочернем коммерческом банке (ЗАО «Стандарт Банк»), а также весь свой российский бизнес. «Тройка Диалог» в рамках стратегического альянса со Standard Bank намерена сконцентрироваться на развитии трех основных направлений. Первое – в рамках России Компания будет развивать коммерческий банк, которого ранее не было. Второе – развитие продуктов на рынке инструментов с фиксированной доходностью. Третья задача – расширение географии «Тройки» по торговле ценными бумагами за счет сети Standard Bank. /Finambonds, Прайм-ТАСС/
- **Московский кредитный банк** первым на российском рынке рискнул предложить ипотеку по докризисным ставкам: 10% годовых в рублях сроком на 10 лет. Банк планирует выдать кредитов по такой ставке на 2 млрд руб. в течение этого года и начале следующего. Предправления МКБ Александр Николашин сообщил, что «выдавать ипотечные кредиты под низкие ставки Банку позволят привлеченные средства акционеров. Страховать риски невозврата Банк будет путем введения первоначального взноса в размере 50% от стоимости квартиры. Ставка по кредиту может быть увеличена на 2 процентных пункта, если заемщик делает первоначальный взнос меньше 50% от стоимости кредита, но не ниже 30% — либо подтверждает свой доход без предъявления справки 2-НДФЛ». /Коммерсантъ/

**Промсвязьбанк: итоги 1 полугодия 2009 года по МСФО.**

Вчера Промсвязьбанк представил инвесторам неаудированную отчетность по МСФО за 6 месяцев 2009 года. Как и отчитавшийся на прошлой неделе Банк «Санкт-Петербург», он не оправдал наши ожидания касательно положительного финансового результата – убыток составил 0,4 млрд руб., – однако показал хорошие показатели эффективности деятельности по чистой процентной марже (NIM), сократил почти до нуля размер задолженности перед ЦБ, сохранил существенную подушку ликвидности. Риски кредитной организации сейчас сосредоточены в росте доли NPL в кредитном портфеле и низком уровне достаточности капитала.

Итоги деятельности Промсвязьбанка в 2008-2009 году по МСФО, млрд руб.						
Показатель	2007	1 пол.08	2008	1 пол.09	1 пол 2009 г. к 2008г., %	1 пол 2009/2008, %
Актив	293.2	380.5	461.8	414.5	-10%	9%
Кредитный портфель	208.4	277.0	300.4	284.0	-5%	3%
NPL (>90дн.)	0.7%	1.6%	2.8%	8.7%	213%	---
Средства клиентов	141.0	189.5	229.6	238.0	4%	26%
Капитал	27.7	35.7	40.0	39.5	-1%	11%
Чистый процентный доход	12.1	9.4	22.0	12.8	---	36%
Отчисления в резервы	-2.6	-3.0	-13.3	-10.8	---	263%
Чистая прибыль	3.7	2.6	1.6	-0.4	---	-116%
Рентабельность активов	1.6%	1.5%	0.5%	-0.2%	---	-113%
Рентабельность капитала	16.1%	0.0%	4.6%	0.0%	---	---
Cost/Income	51.3%	46.1%	43.8%	39.0%	---	---

Источник: данные компании, расчеты НОМОС-БАНКа

**Эффективность деятельности.** Если не брать в расчет объем начисленных резервов, к которым мы вернемся позднее, то в целом, деятельность Банка была вполне успешной: операционные доходы выросли на 43% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигли 17,2 млрд руб., что было обусловлено увеличением чистых процентных (+36%) и комиссионных (+63%) доходов. Столь положительных результатов удалось добиться благодаря эффективному управлению кредитным портфелем, в результате чего чистая процентная маржа в 1 полугодии 2009 года составила 6,8% против 6,3% за аналогичный период прошлого года, а также ориентации бизнеса на развитие комиссионных продуктов, чистый доход от которых составил 2,9 млрд руб. (1,8 млрд руб. за аналогичный период прошлого года). Также позитивный эффект оказало сокращение показателя Cost/Income с 46% до 39%. Однако всего этого оказалось недостаточно для достижения положительного финансового результата: убыток по итогам полугодия составил 0,4 млрд руб. против прибыли за 1 полугодие 2008 года – 2,6 млрд руб. из-за размера отчислений в резервы в 1 полугодии текущего года – 10,8 млрд руб. (3 млрд руб. за аналогичный период прошлого года).

**Кредитный портфель.** В течение первых 6 месяцев текущего года Промсвязьбанк несколько сократил свой кредитный портфель – с 318,9 млрд руб. до 313,1 млрд руб. (–2%). Единственный сегмент, который показал рост – это кредитование малого и среднего бизнеса (SME), однако во 2 квартале Банк несколько изменил классификацию компаний по сегментам (корпоративный, SME, розничный), что, возможно, также оказало влияние на значение показателей. В любом случае, на SME приходится менее 7% портфеля, поэтому рост данного сегмента на 10% (+1,9 млрд руб. до 20,8 млрд руб.) не мог преломить общей негативной тенденции. Однако, по словам топ-менеджмента, SME сыграл ключевую роль в росте процентной маржи за рассматриваемый период.

Уровень NPL (>90 дн.) вырос с 2,8% на начало года до 8,7% на 1 июля 2009 года. Наиболее высокими значениями традиционно отличается розничное кредитование (14% портфеля), где уровень просроченных кредитов (>90 дней) варьируется с 14% в ипотечном сегменте до 58% в экспресс-кредитовании. В корпоративном портфеле напряженная ситуация складывается по факторинговым операциям (7% портфеля) и SME (7% портфеля) – NPL вырос до 18% и 12% соответственно. Помимо NPL среди основных рисков по кредитному портфелю следует выделить его концентрацию на крупнейших заемщиках: доля 20 наиболее крупных кредитов составляет 29% портфеля (около 90 млрд руб.).

Ухудшение качества кредитного портфеля привело к увеличению объемов резервирования с 6% до 9% кредитного портфеля, в частности, размер отчислений составил в 1 полугодии текущего года – 10,8 млрд руб. (3 млрд руб. за аналогичный период прошлого года), что и стало основной причиной убытка. При этом, как мы полагаем, резервирование происходило «с оглядкой» на финансовый результат, оказывающий давление на капитал, маневренность Банка по которому минимальна. В итоге, покрытие резервами NPL упало с 2,1х на начало года до 1,1х на 1 июля.

По ожиданиям топ-менеджмента, наиболее кризисный период роста просроченной задолженности миновал и к концу текущего года уровень NPL, может достичь 10–11%, резервирования – 11–12%. Для сравнения, Банк «Санкт-Петербург» озвучивал прогноз по норме резервирования порядка 10%.

**Капитал.** Существенные объемы резервирования и отрицательный финансовый результат заставляют нас обратить особое внимание на уровень достаточности капитала, который на конец 1 полугодия 2009 года по МСФО составил 14%, а по РСБУ – всего 12,1%. На наш взгляд, с учетом озвученного прогноза по дальнейшему ухудшению, хотя и в меньшей степени, качества активов, такой размер капитала не вполне комфортный для Банка. Сейчас рассматривается возможность допэмиссии акций, в результате которой будет привлечено порядка 5 млрд руб., что должно оказать заметный позитивный эффект. Отметим, что в конце 1 полугодия 2009 года ВЭБ одобрил субординированный кредит в размере 4 млрд руб., однако Промсвязьбанк до сих пор не воспользовался данной возможностью, стараясь обходиться собственными силами. Отметим, что в одном из выпусков еврооблигаций заложена ковенанта по капиталу – его достаточность не должна опускаться ниже 12% (по Базелю). Как мы видим, пока Банк с запасом в 2п.п. выполняет данное условие.

**Фондирование и ликвидность.** Структура фондирования у Банка сейчас вполне консервативная – более 57% (238 млрд руб.) сформировано депозитами и средствами на счетах клиентов, рост которых с начала года составил 3,5%. В качестве положительного фактора мы отмечаем, что задолженность перед ЦБ за 1 полугодие 2009 года сократилась с 51,5 млрд руб. до 3,8 млрд руб., таким образом при необходимости пополнения привлечения краткосрочных ресурсов у Банка есть в распоряжении неиспользованные лимиты Банка России. Согласно данным отчетности, на отрезке 1 месяц Промсвязьбанк располагал профицитом ликвидности в размере 44,5 млрд руб., чему немало способствует наличие денежных средств и их эквивалентов в размере 68 млрд руб. (16% активов). Среди ближайших крупных публичных обязательств можно отметить в декабре 2009 года оферту по займу серии 06 объемом 5 млрд руб., однако мы не думаем, что Банк будет испытывать серьезные трудности с ее исполнением, тем более, что 3,7 млрд руб. было выкуплено в июне 2009 года.

В настоящее время на рублевом рынке облигаций обращается два займа Промсвязьбанка: уже упомянутый заем серии 06 номиналом 5 млрд руб. и дюрацией 84 дня и серии 05 номиналом 4,5 млрд руб. и дюрацией 224 дня (также около 50% займа выкуплено в оферту в мае текущего года). Короткий выпуск, на наш взгляд, может представлять интерес для консервативного инвестора, поскольку торгуется с доходностью около 11,2% годовых при дюрации 84 дня. Выпуски Газпромбанка серий 04 и 05, ВТБ 24 – 02, Банка Москвы – 02 хотя и имеют индикативно более высокие доходности, однако неликвидны. Несмотря на более длинную дюрацию (224 дня), выпуск серии 05 с доходностью 12,7% кажется нам более привлекательным, поскольку аналогичные предложения по соотношению цена/качество на рублевом рынке попросту отсутствуют.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- Экспортная пошлина на нефть с 1 октября составит 240,76 долл. за тонну. Напомним, что с 1 сентября пошлина была установлена в размере 238,6 долл. за тонну. /AK&M/

## ЭНЕРГЕТИКА

- Правление ОАО «ФСК ЕЭС» утвердило план мероприятий по переходу компании на тарифное регулирование с использованием метода доходности инвестированного капитала – RAB. /Прайм–ТАСС/

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

**УГМК и РМК выкупают ЧЦЗ, средства пойдут на реализацию инвестпрограммы Группы ЧТПЗ.**

По сообщению Рейтер, компания Arkley Capital, завершила сделку, в результате которой продано 100% акций компании NF Holdings B.V., контролирующей 58% акций ОАО «Челябинский цинковый завод» – крупнейшего в России производителя цинка. Как и сообщалось ранее, приобретателем в сделке выступил консорциум независимых инвесторов, среди которых компании, принадлежащие к крупнейшим группам предприятий цветной металлургии – ОАО «Уральская горно–металлургическая компания» и ЗАО «Русская медная компания». Предполагается, что средства от сделки будут направлены на реализацию стратегических инвестиционных проектов трубного дивизиона Группы ЧТПЗ.

В целом новость может положительным образом сказаться на финансовом профиле Группы ЧТПЗ, обладающей чрезмерно высоким уровнем финансового долга (отчетность по МФО за 2008 год не представлена, но, по нашей оценке, показатель может составлять порядка 1,5 млрд долл.), состоящего в том числе из двух облигационных займов объемом 3 млрд и 8 млрд руб. В то же время мы бы не стали переоценивать влияние этой сделки на кредитные метрики ЧТПЗ, так как сумма сделки не приводится, к тому же, как следует из сообщения, вырученные средства от сделки предполагается направить не на погашение краткосрочной задолженности, а на реализацию инвестпрограммы. Как мы отметили выше, отчетность за минувший год не публикуется, вследствие чего нам достаточно затруднительно представить точную оценку кредитоспособности Холдинга. В этом свете котировки bid/offer выпуска ЧТПЗ-01 с погашением в середине 2010 года составляют 86/88,5% и ЧТПЗ-03 с офертой в конце следующего месяца – 91/93%, выглядят не слишком интересными.

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## ТРАНСПОРТ

- Глава компании **Трансконтейнер** Петр Баскаков заявил, что по итогам 2009 года выручка сократится примерно на 15% к уровню 2008 года. По объемам перевозок отрицательная динамика также составит 15% к 2008. Выручка Компании в 2008 году составила по РСБУ 20,2 млрд руб., объем перевозок составил 1,5 млн TEU. /Прайм-ТАСС/
- **Трансконтейнер** планирует создать СП с Китайской компанией CRIMT для контейнерных перевозок между Россией и Китаем. Соглашение, в котором Трансконтейнеру будет принадлежать 51%, стороны подпишут к середине октября. Приступить к работе новая компания намерена в начале 2010 года. /Прайм-ТАСС/

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- **ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»** и Банк ВТБ 28 сентября 2009 года заключили соглашение об открытии кредитной линии с лимитом 4,826 млрд руб., что составляет 15,02% от балансовой стоимости активов Эмитента. Срок кредита – 180 календарных дней. Цель кредитной линии – погашение задолженности по облигационному займу. При этом, «Компания обязана направлять все денежные средства, полученные в результате продажи облигаций на вторичном рынке, на погашение основного долга не позднее второго рабочего дня, следующего за датой их зачисления на расчетный счет заемщика». Сегодня по условиям эмиссии облигаций, Эмитенту предстоит пройти оферту по выпуску облигаций серии 01, номинальный объем 5 млрд руб. /Finambonds/

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «МТС»** сообщило о достижении договоренности со Сбербанком России о привлечении дополнительного финансирования через два отдельных кредита в размере 47 млрд руб. и 12 млрд руб. Срок погашения первого кредита на 47 млрд руб. – сентябрь 2013 года, годовая процентная ставка – 16%. Привлеченные средства Компания планирует использовать на реализацию инвестиционных программ и финансирование дочерней компании в рамках предстоящего приобретения 50,91% акций уставного капитала ОАО «Комстар-ОТС». Закрытие сделки по покупке ОАО «Комстар-ОТС» ожидается в октябре 2009 года.

В августе 2009 года Компания привлекла кредит Сбербанка в размере 12 млрд руб. со сроком погашения в 2011 году и годовой процентной ставкой 15%. Эти средства будут направлены на реализацию программы капитальных вложений в развитие сети и другие общекорпоративные нужды Компании. /www.company.mts.ru/

- Газета «Коммерсантъ» сообщает о деталях готовящейся сделки по покупке государством 20% индийской сотовой «дочки» **АФК «Система»** — Sistema Shyam TeleServices (SSTS). Напомним, ранее планировалось, что государство выкупит допэмиссию SSTS, на что в федеральном бюджете на 2009 год было предусмотрено 23,7 млрд руб. Сделка должна была состояться в рамках урегулирования внешнего долга Индии перед Россией. По оценкам министра финансов Алексея Кудрина, весной этого года на рупийных счетах России в Индии находился примерно 1 млрд долл. На прошлой неделе ООО «Центр оценки «Аверс» завершило оценку по заказу Росимущества SSTS: 100% оператора предварительно оценены в 3,4 млрд долл., то есть стоимость 20% акций оператора составляет 680 млн долл. Однако государство может войти в капитал SSTS не только через допэмиссию. Государство может выкупить 20% SSTS непосредственно у «Системы». Сделка будет оформлена как кредит на 680 млн долл. сроком на пять лет под 9% годовых, который выдаст Внешэкономбанк. Но уже через пять лет «Система» вернет акции SSTS обратно, выплатив Внешэкономбанку долг и проценты. Вариант допэмиссии по-прежнему обсуждается. Но в этом случае может быть размита доля индийского акционера, а это противоречит местному законодательству, согласно которому нерезиденты не могут владеть более 75% акций индийских компаний. /Коммерсантъ/
- Комитет по стратегии при совете директоров «Связьинвеста» рекомендовал совету утвердить план реорганизации Госхолдинга. План предусматривает объединение **МПК** Холдинга на базе «Ростелекома» в 2011 году. /Ведомости/
- Внеочередное собрание акционеров ЗАО «Нижегородская сотовая связь» (НСС), 100% дочерняя компания «ВолгаТелеком», 17 сентября 2009 года приняло решение о реорганизации в форме присоединения к НСС ЗАО «Ульяновск–GSM». Собрание также утвердило договор о присоединении ЗАО «Ульяновск–GSM» и приняло решение увеличить уставный капитал НСС на 13,8% до 39,957 млн руб. путем размещения 22,471 тыс. дополнительных обыкновенных акций номиналом 216,294 руб. /Прайм–ТАСС/



Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

## Денежный рынок

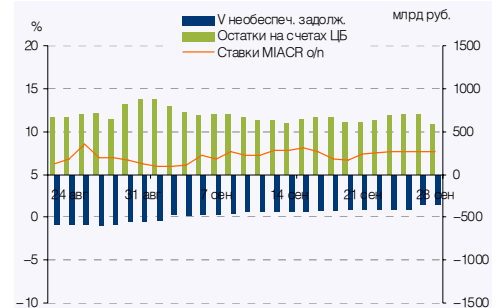
Вчера участники выполняли последние в этом месяце обязательства перед бюджетом, которые обусловили повышенную потребность в денежных ресурсах, соответствующим образом отразившуюся на уровне рыночных ставок. Цена ресурсов на межбанке и по валютным свопам практически не выходила за рамки 7–8% и лишь ближе к вечеру, когда основные выплаты уже были сделаны, опустилась в диапазон 6,5–7%.

Отметим, что верхний уровень ставок на рынке прежде всего ограничен стоимостью альтернативного фондирования, в том числе в ЦБ, при ставках на межбанке, достигающих 8%, становится дешевле использовать короткие ресурсы от Банка России, в частности по операциям РЕПО – минимальная ставка 7,76%. Вследствие этого по итогам вчерашнего дня объем сделок РЕПО с ЦБ составил 210 млрд, из которых около 205 млрд руб. было привлечено в ходе утреннего аукциона. При этом в пятницу по таким операциям участники привлекли 248 млрд руб. Кроме того, задолженность по кредитам ЦБ, предоставляемым по залог нерыночных активов, сократилась на 18 млрд руб. Таким образом, можно констатировать, что ситуация на денежном рынке постепенно приходит в норму. На сегодняшнем утреннем аукционе кредитные организации привлекли 208 млрд из 275 млрд руб. возможных. Кстати, с завтрашнего дня ключевые ставки ЦБ будут снижены на 0,25–0,75%, в частности минимальная ставка РЕПО с 7,5% до 7,25% – ждем соответствующего снижения ставок на рынке.

Налоговые платежи вкпе с сокращением задолженности по различным инструментам рефинансирования Банка России спровоцировали снижение общего показателя ликвидности – с 701,8 млрд до 588,9 млрд руб.

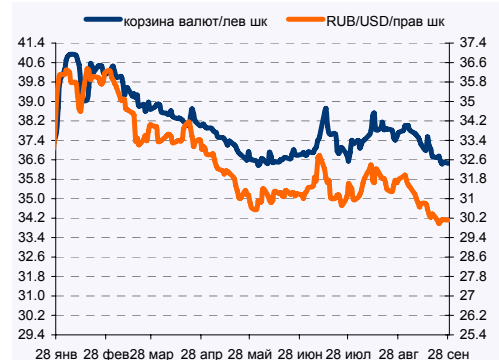
Несмотря на сравнительно низкие цены нефти на международных сырьевых рынках, на российском валютном рынке торги проходили достаточно вяло и рубль по отношению к бивалютной корзине устойчиво торговался в пределах 36,40 – 36,50 руб. К сегодняшнему дню ситуация на глобальных рынках существенно не изменилась: Brent по-прежнему торгуется на уровне 65 долл. за баррель, на forex пара EUR/USD котируется на уровне 1,46, однако сегодня на внутреннем рынке преобладают продавцы иностранной валюты – после открытия торгов стоимость корзины опустилась до 36,30 руб., а курс американской валюты вновь приблизился к минимумам текущего года – 30 руб.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
28 сен	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 15 млрд руб. сроком 1 год уплата налога на прибыль
29 сен	беззалоговый аукцион ЦБ объемом 60 млрд руб. сроком 5 недель ломбардные аукционы ЦБ на срок 2 недели, 3 мес.
30 сен	возврат ЦБ ранее привлеченных на аукционах 81.35 млрд руб. получение денег с аукционов, проведенных 28 и 29 сентября

Источник: Reuters

## Долговые рынки

В понедельник на внешних рынках настроения оставались весьма неоднородными. С одной стороны, инвесторы сохраняют приоритеты в отношении более надежных инструментов, тем самым обеспечивая американским госбумагам доходности на минимальных за период с июня текущего года уровнях. В частности, по 10-летним UST доходность за вчерашний день снизилась на 4 б.п. до 3,28% годовых. С другой стороны, американские фондовые площадки также выглядели довольно уверенно, демонстрируя рост основных индексов на уровне от 1,2% до 1,9%.

Сегодняшний торговый день начинается при более высокой концентрации спроса участников на качественные активы. Подтверждением этого можно рассматривать соотношение USD/EUR на Forex, где американская валюта продолжает дорожать и торгуется ниже 1,46.

Из сегодняшней макростатистики отметим индекс потребительского доверия за сентябрь. В целом же стоит признать, что более «весомые» данные по ВВП за второй квартал будут опубликованы только завтра.

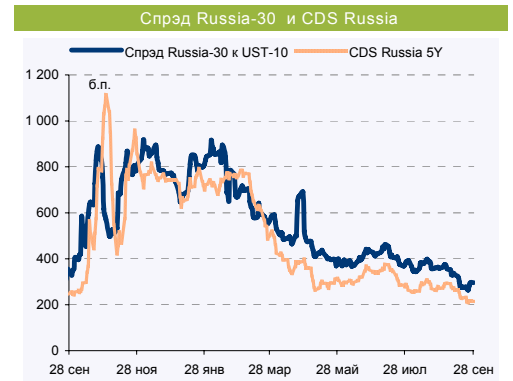
В сегменте российских еврооблигаций в понедельник торговая активность была крайне слабой. В корпоративных бумагах на фоне общего затишья выделялись облигации Евраза, где несколько активизировались продавцы после сообщения о том, что Moody's понижает компании рейтинг до «В1». Что касается суверенных еврооблигаций Russia-30, то для них торги начинались котировками в районе 107% от номинала, то есть с заметным «гэпом» относительно пятничного закрытия. Вместе с тем, в течение дня по мере того, как стабилизировался внешний фон – котировки суверенного бонда вернулись на уровень 107,5% – 107,625%, где и оставались вплоть до закрытия торгов.

Прогнозирование динамики котировок Russia-30 в ближайшие дни во многом осложняется отсутствием каких-либо выраженных рыночных предпочтений, которые находятся под влиянием заметно возросшей волатильности внешних рынков. При этом относительная стабильность CDS России, который остается в диапазоне 211–214 б.п., отражает, что серьезных угроз для глубокой коррекции в российских еврооблигациях пока не наблюдается. С большей вероятностью в ближайшее время рынок предпочтет «боковой» тренд, ожидая каких-либо четких сигналов с внешних рынков.

Рублевый сегмент в большей степени вчера был сосредоточен на налоговых расчетах, однако те немногочисленные сделки, которые все же проходили, отражали желание участников зафиксироваться, поскольку нарастают опасения того, что рост спроса на надежные активы на внешних рынках является «предвестником» коррекции. Хотя, подчеркнем, говорить о том, что инвесторы ориентируются на массовый sell-off, некорректно. Как мы полагаем, характеристика «боковой тренд» справедлива на текущий момент и для рублевых бумаг.

Итак, за вчерашний день наиболее заметными были не крупные продажи в ОФЗ серий 25066, 25068, 26199, где снижение котировок не выходило за пределы 20 б.п. В ликвидных корпоративных выпусках динамика

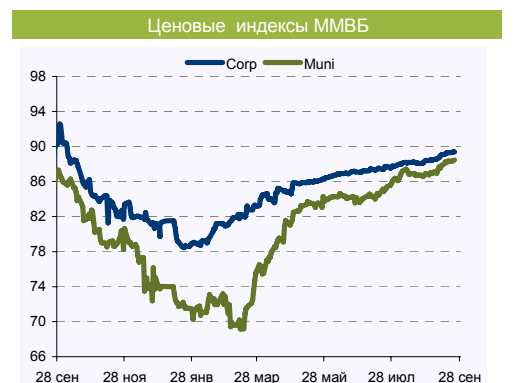
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



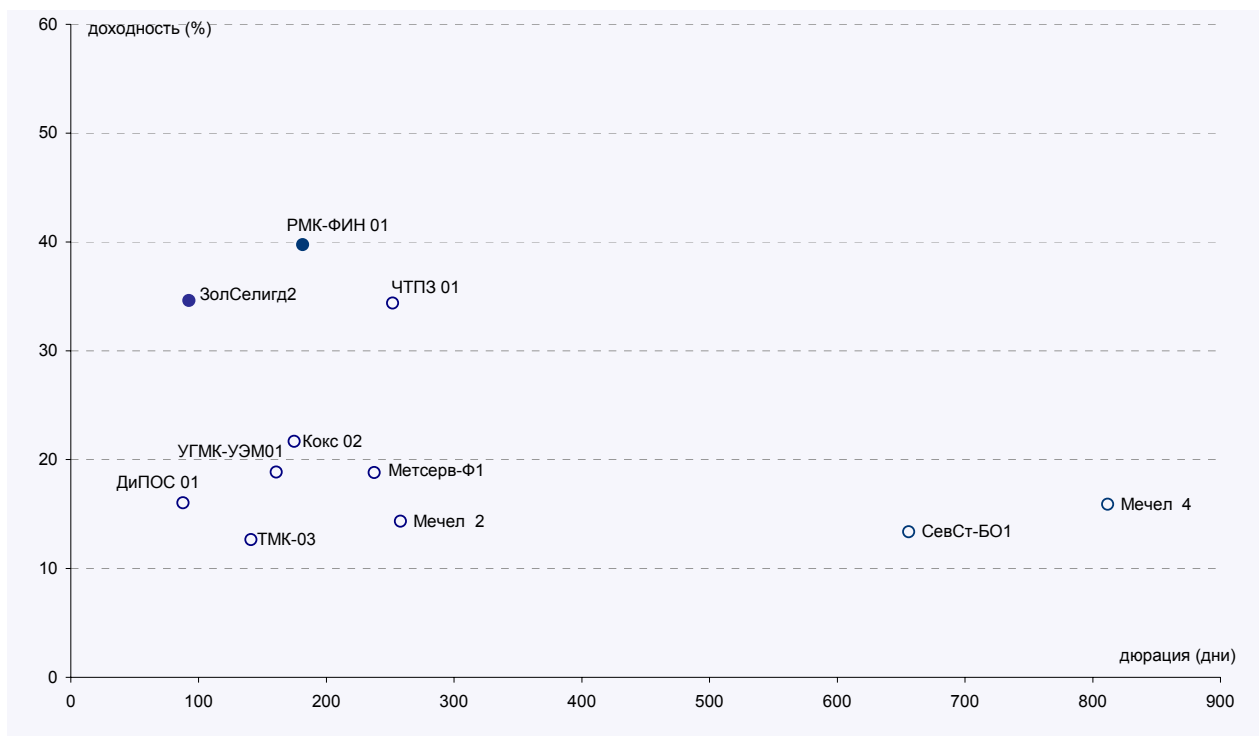
Источник: ММВБ

котировок была разнонаправленной, при этом переоценка варьировалась в диапазоне  $\pm 20 - 35$  б.п.

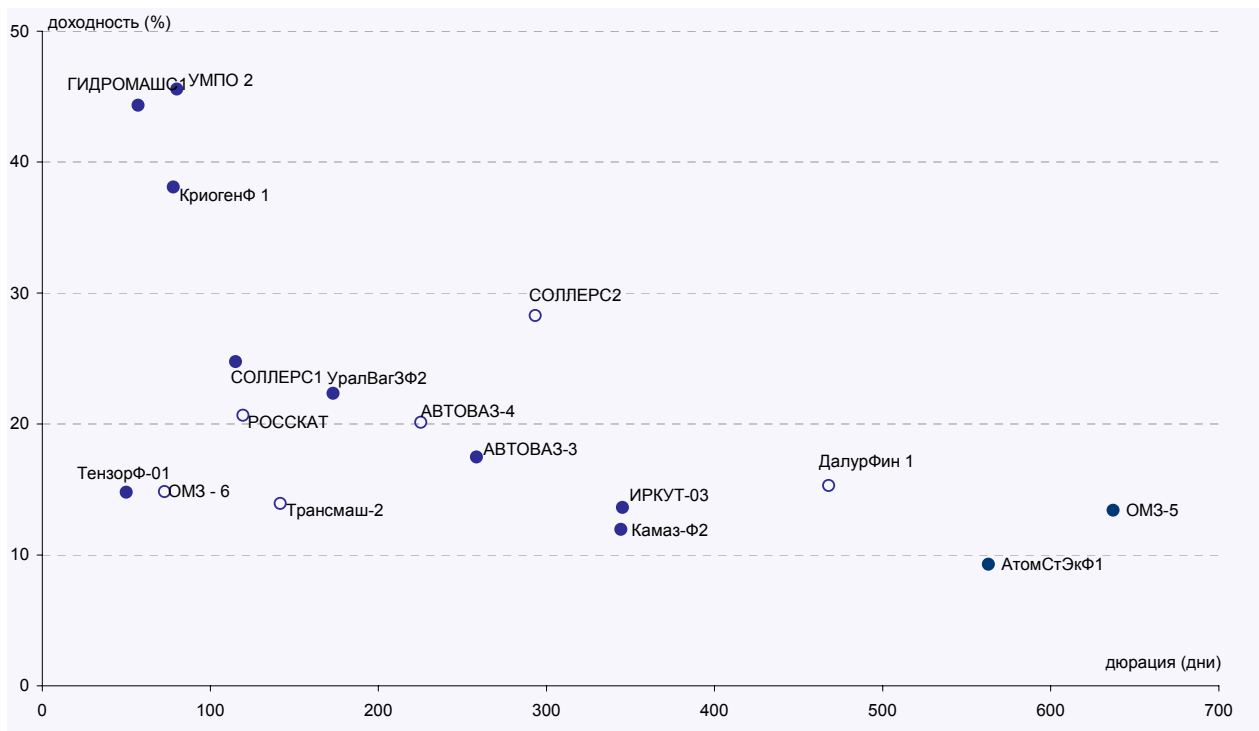
Перспективы сегодняшнего дня, как мы полагаем, во многом будут определяться полученным от ЦБ «подарком» в виде снижения ставки рефинансирования еще на 0,5% до 10%, что можно расценивать как сигнал к дальнейшему снижению стоимости фондирования через другие инструменты. Однако активизации покупателей в отношении уже торгуемых бумаг во многом препятствует нестабильность внешнего фона, скорее действия регулятора «поддержат» новые первичные аукционы, первым из которых станут завтрашние размещения ОФЗ.

РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ		
Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.
22 сен	Северсталь БО1	15 000
23 сен	ОФЗ 25069	10 000
23 сен	ОФЗ 26202	10 000
24 сен	Москва-56	15 000
24 сен	Москва-62	15 000
24 сен	Акрон-2	3 500
24 сен	Тройка Инвест-2	500
<b>ИТОГО</b>		<b>69 000</b>

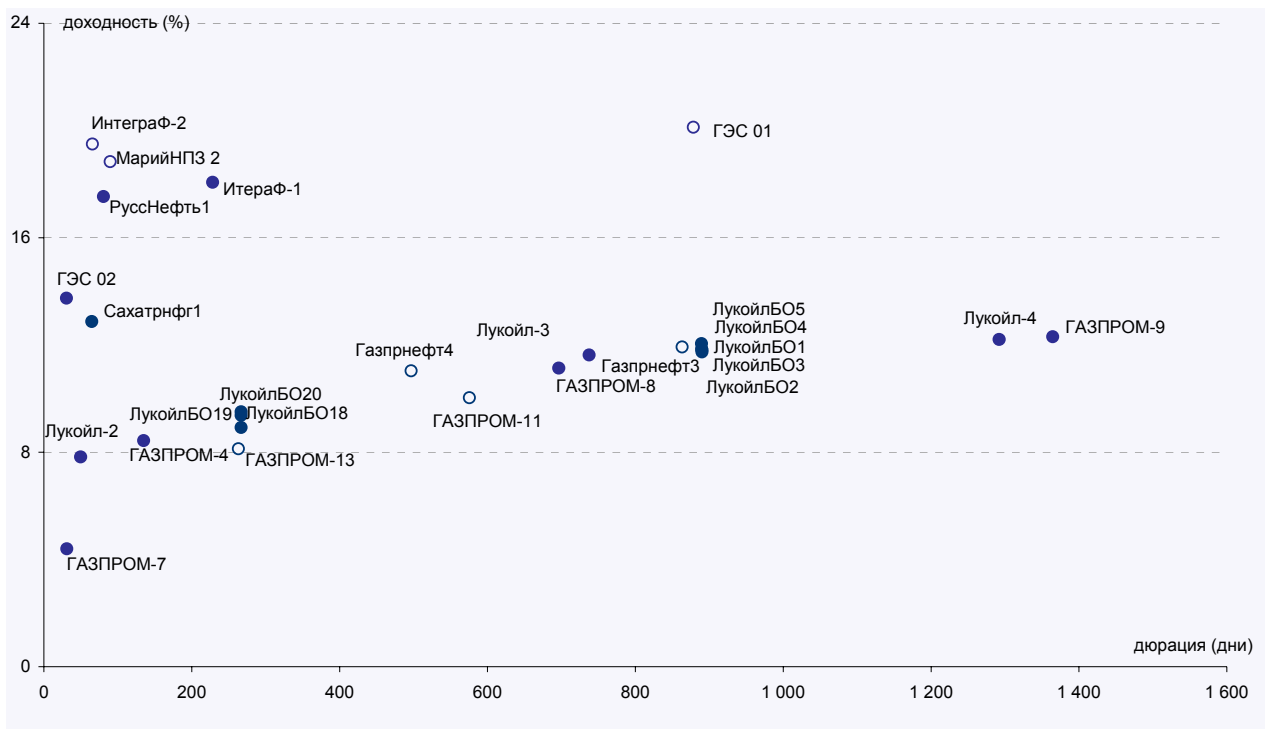
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



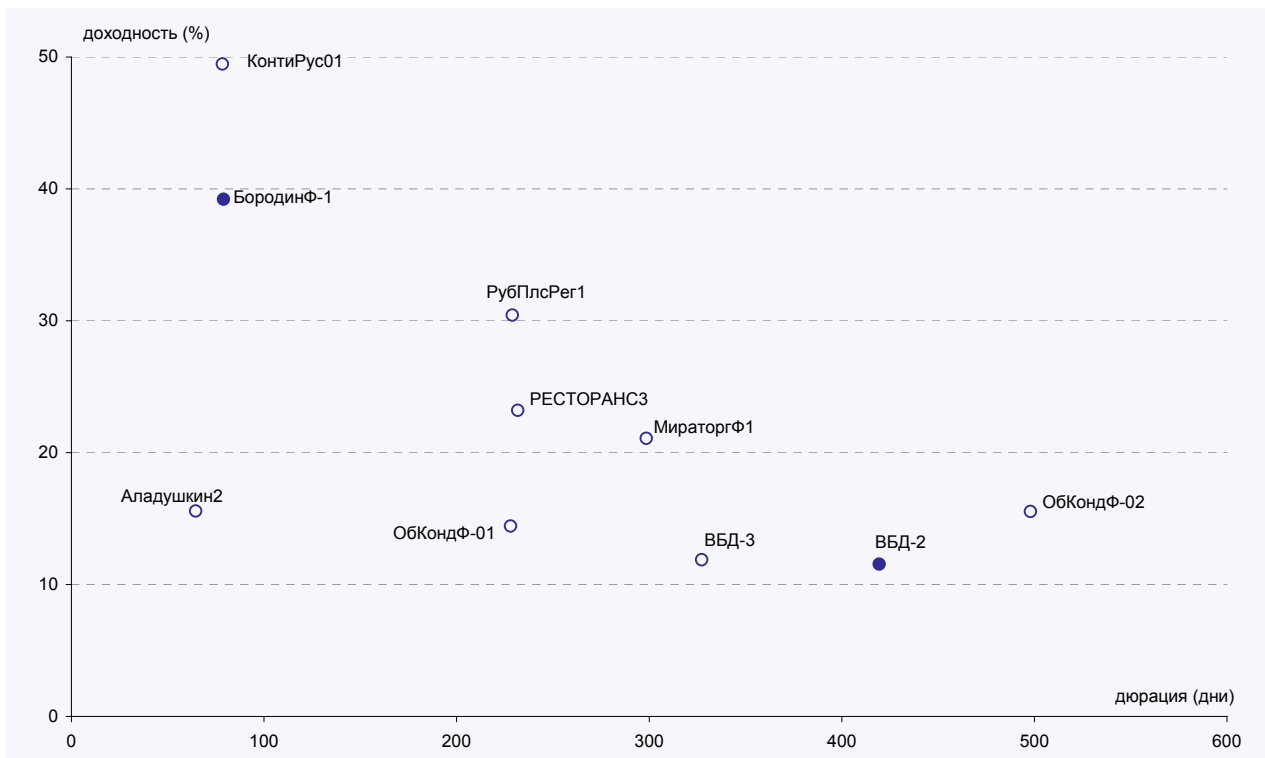
## Машиностроение



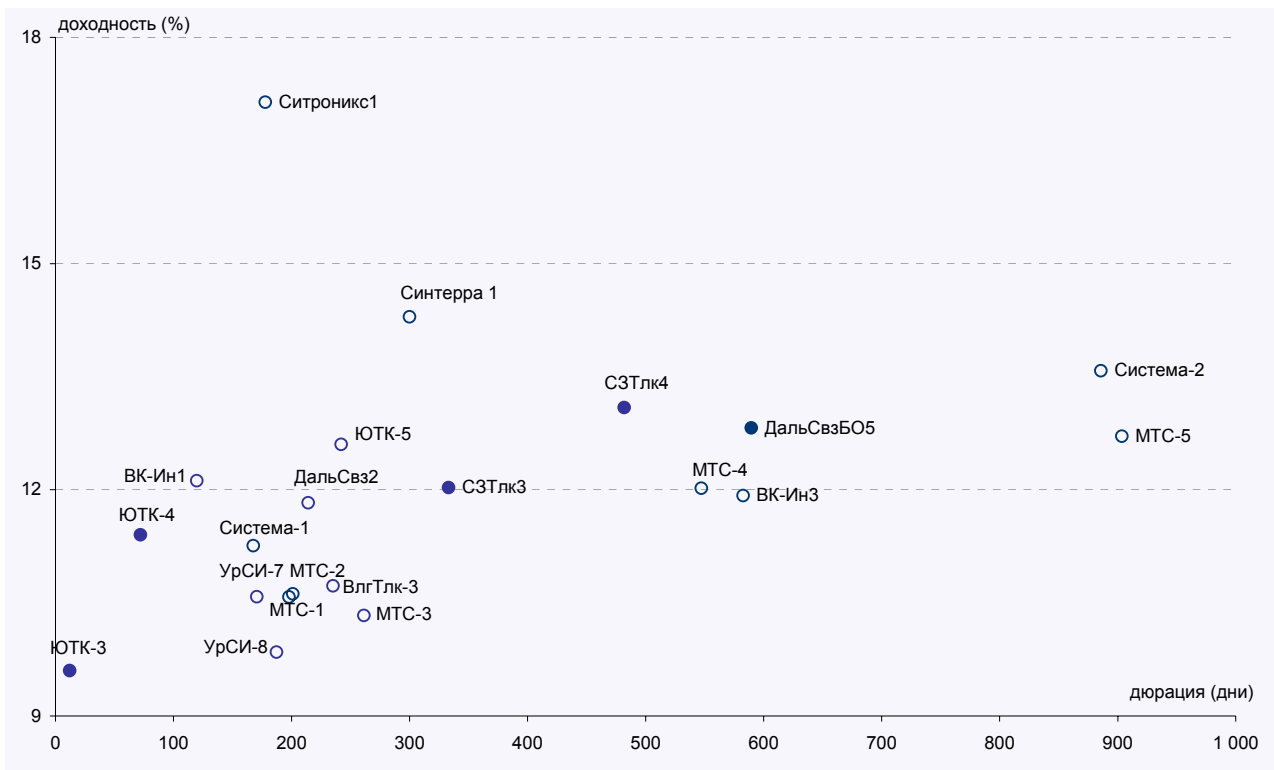
## Нефтегазовый сектор



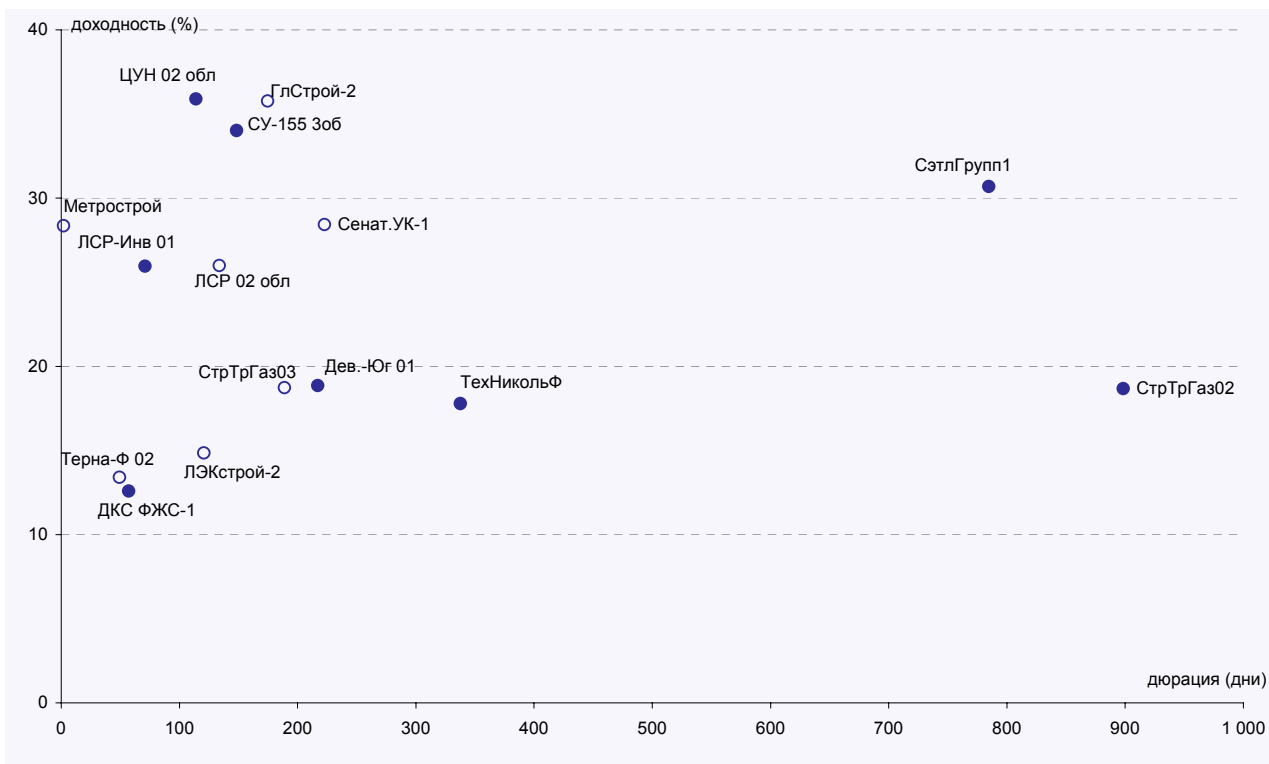
## Потребсектор и АПК



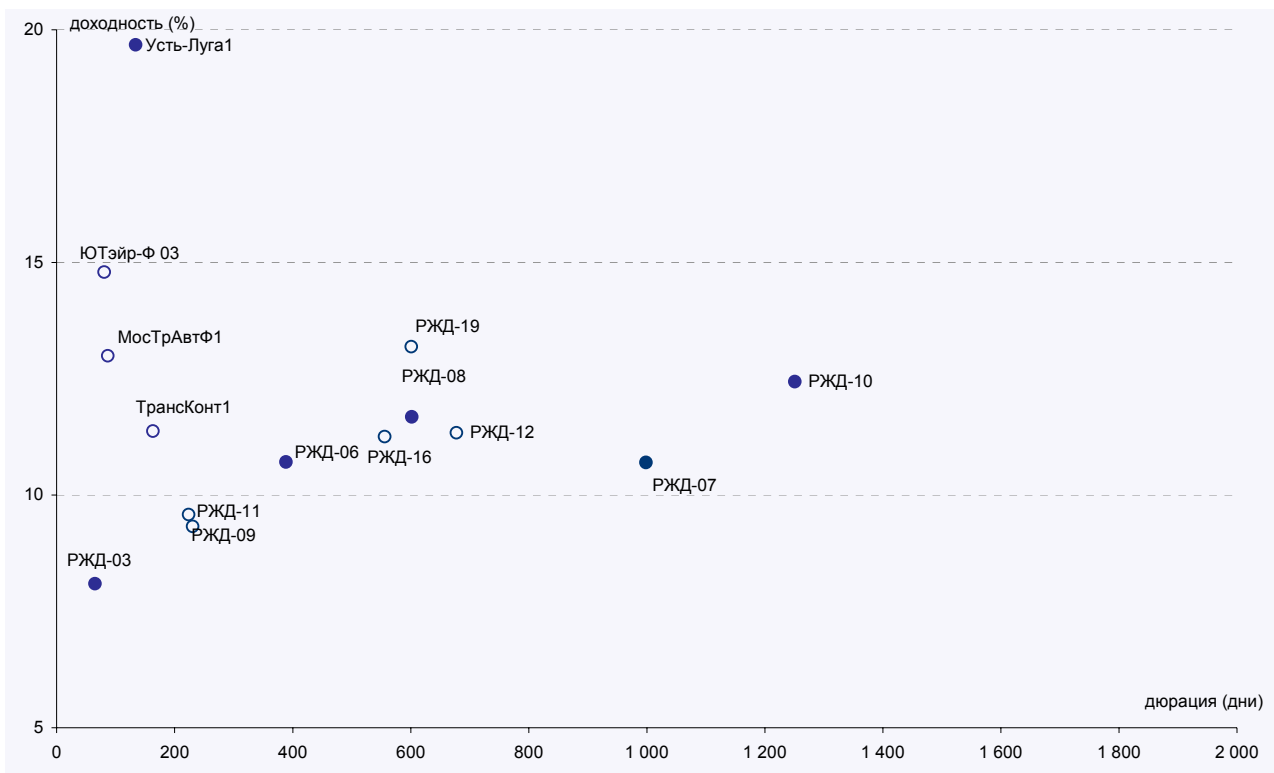
## Телекоммуникации и медиа



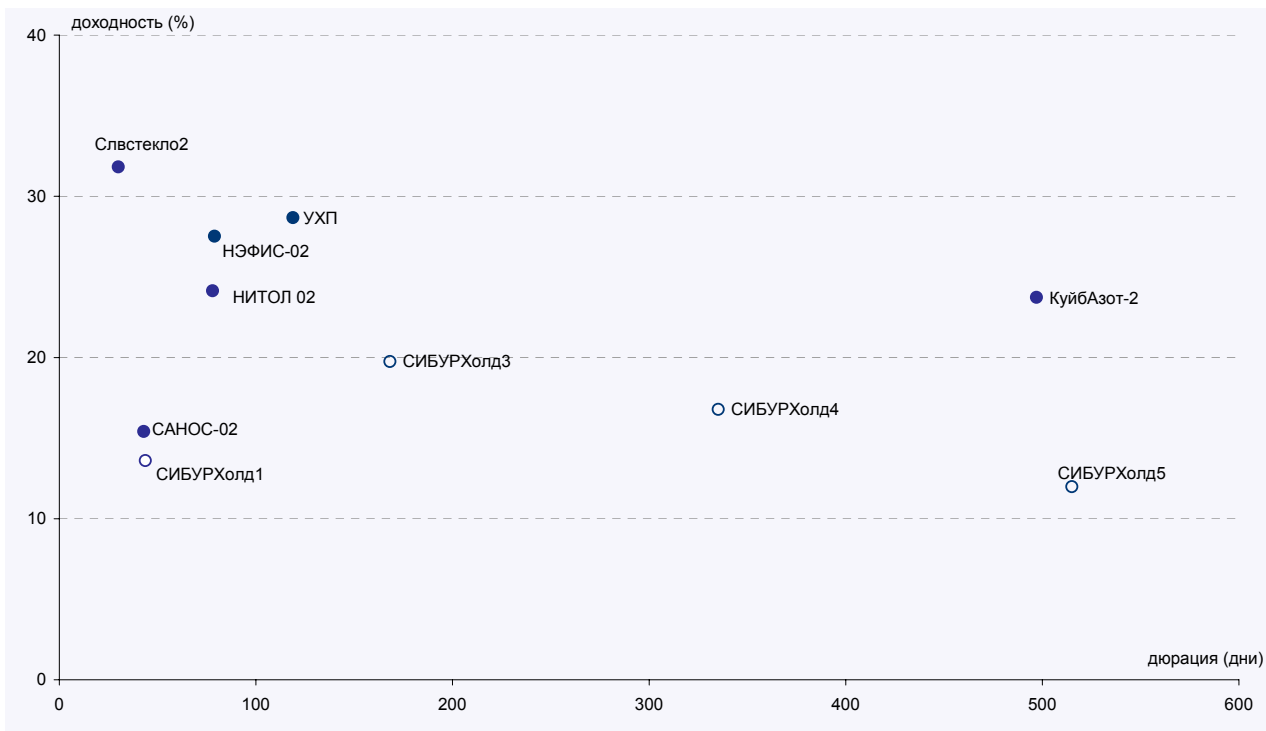
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



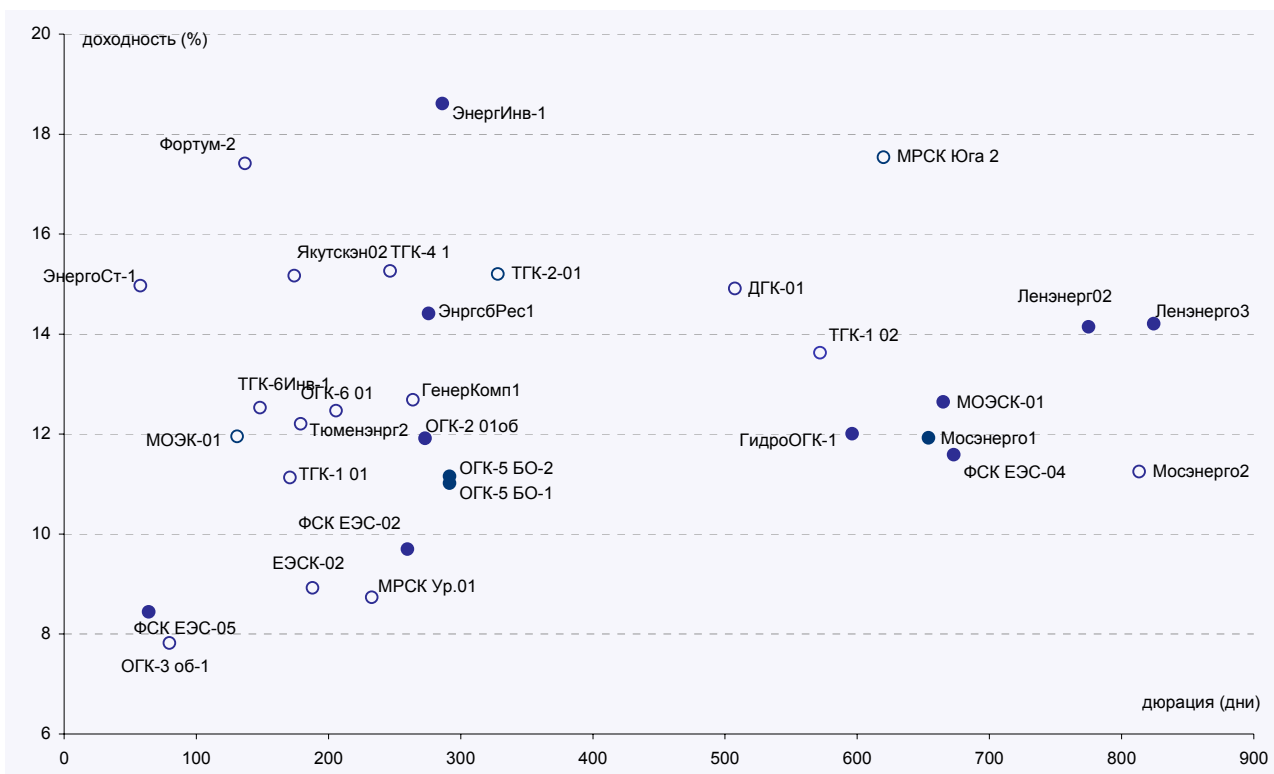
## Транспорт



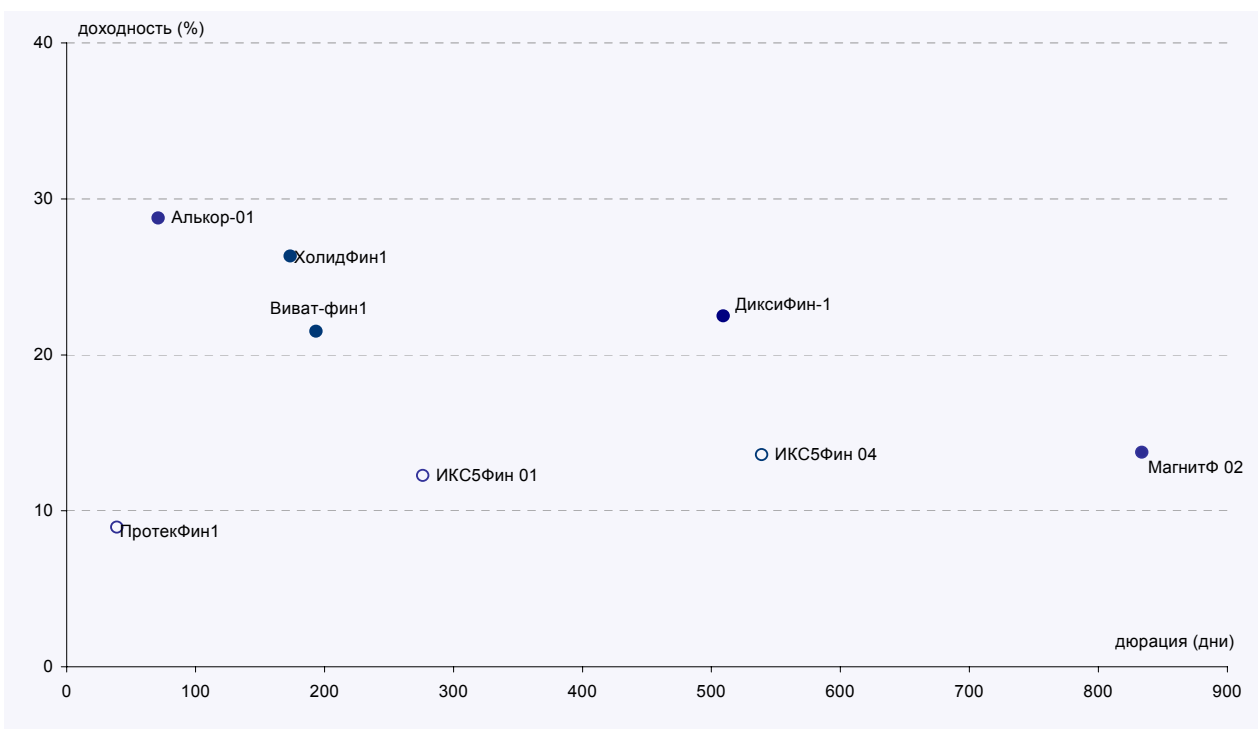
## Химия и ЛПК



## Энергетика

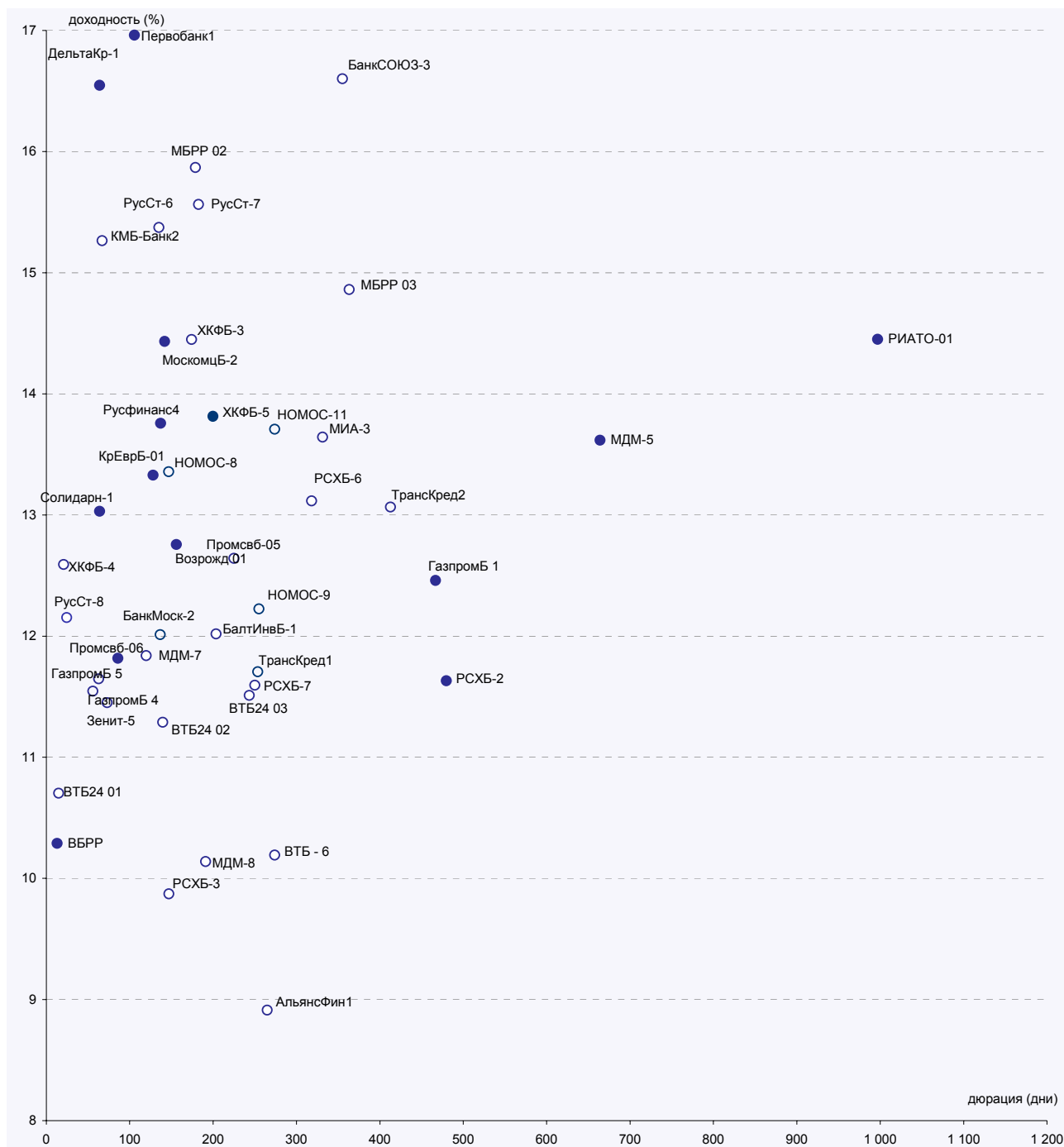


## Ритейл

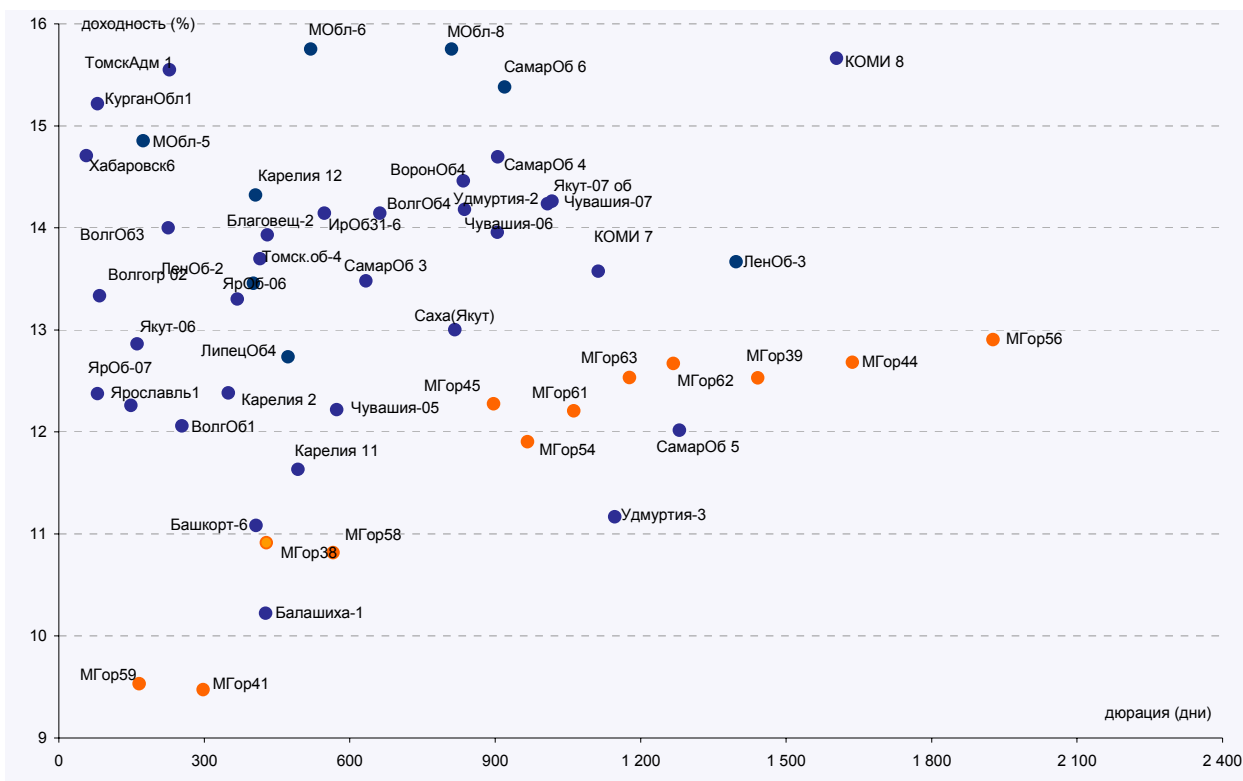




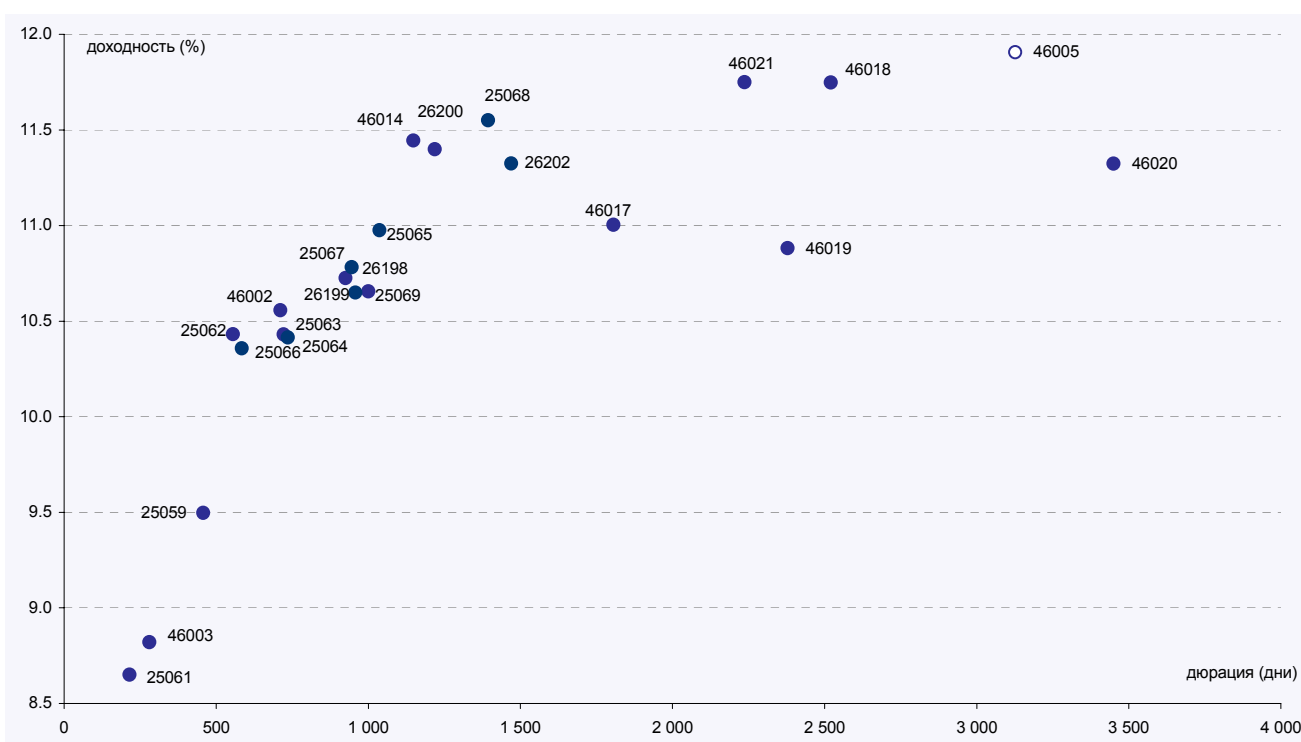
Финансовый сектор



## Субъекты РФ



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_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
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	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.