



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	68.00	-1.95	-2.79	Evraz' 13	94.79	0.00	10.66	0
Нефть (Brent)	67.68	-2.46	-3.51	Банк Москвы' 13	99.77	-0.69	7.24	6
Золото	997.00	-15.00	-1.48	UST 10	103.52	-0.11	3.40	1
EUR/USD	1.4777	0.01	0.66	РОССИЯ 30	107.33	-0.23	6.26	4
USD/RUB	30.2087	-0.16	-0.52	Russia'30 vs UST'10	285			2
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	82%	-0.67%		UST 10 vs UST 2	249			3
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	21			-1
MOSPRIME 3m	10.80	-0.02	-0.18	EU 10 vs EU 2	212			3
MOSPRIME o/n	7.75	0.54	7.49	EMBI Global	327.89	0.72		2
MIBOR, %	7.88	0.78	10.99	DJI	9 778.9	-0.42		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	614.80	-56.00	-5.28	Russia CDS 10Y \$	244.36	1.28		4
Сальдо ливн.	-66.8	31.40	-31.98	Gazprom CDS 10Y \$	320.68	1.06		3

Источник: Bloomberg

## Внутренний рынок

Локальная вершина взята. Куда дальше?  
 Вторичный рынок: лебедь, рак и щука...  
 Повысилась активность в секторе субъектов федерации  
 Оферты: Главстрой, Сибур  
 Сегодня на вторичку приходят банковские бумаги  
 Планируются новые корпоративные выпуски на 81.5 млрд руб.

## Глобальные рынки

Затаив дыхание...

## Корпоративные новости

Газпромбанк получает ожидаемое снижение рейтинга от Moody's  
 ВымпелКом выходит с предложением выкупить евробонды  
 Мегафон все-таки намерен купить Синтерру и получает рейтинг инвестуровня  
 SPO Интегры как демонстрация высокого уровня корпоративного управления  
 Акционеры Топ-Книги дошли до суда  
 Сибирьтелеком: отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г. нейтральна

## Новости коротко

### Экономика РФ

- н Объем инвестиций в основной капитал в России в августе 2009 г. снизился на 19.4 % к августу 2008 г., составив 656.2 млрд руб., увеличившись к июлю на 4.6 % процента, но снизившись к августу 2008 г. на 19.4 %. / Росстат
- н Уровень безработицы в России снизился в августе до 8.1 % с 8.3 % в июле. Число безработных в России на конец августа 2009 г. составило 6.2 млн человек по сравнению с 6.3 млн человек в июле 2009 г. / Росстат
- н Реальная заработная плата в России снизилась в августе на 5.6 % к аналогичному периоду прошлого года и на 3.0 % к июлю 2009 г., составив в номинальном выражении 18 306 руб. / Росстат

### Корпоративные новости

- н Reuters сегодня сообщило, что Правительство РФ выделило Уралвагонзаводу 4.4 миллиарда рублей на увеличение уставного капитала. Признаться, что, когда 11 сентября мы увидели новость о том, что на 4.9 млрд руб. получат 4 компании оборонно-промышленного комплекса, включая УВЗ, мы не предполагали, что практически все средства достанутся Уралвагонзаводу, причем достаточно оперативно. Совершенно неликвидные облигации УВЗ-2 стоят 100%.
- н По словам заместителя министра финансов Александра Новака, РусГидро обратилась к Правительству с просьбой выделить 19.3 млрд руб. из федерального бюджета на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС. Кроме того, компания планирует получить 12.7 млрд руб. за счет дополнительной эмиссии. / Ведомости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n Совет директоров **ФСК** одобрил размещение 10-летних облигаций на 50 млрд руб. Компания разместит четыре выпуска по 10 млн руб. и два выпуска по 5 млрд руб. Деньги пойдут на финансирование инвестпрограммы в 2009 г. и частично в 2010 г. / Интерфакс
- n Центральный банк РФ зарегистрировал выпуск облигаций **Балтинвестбанка** на 1.5 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- n **Магнитогорский меткомбинат** вслед за другими металлургами хочет выпустить облигации на 15 млрд руб. Конкурс по выбору андеррайтера размещения объявлен 8 сентября, итоги будут оглашены 9 октября. В компании уточнили, что реальный объем и сроки выпуска еще не согласованы. / Коммерсант

Глобальные рынки

- n **Масштабная реформа банковского сектора может негативно сказаться на прибыли и стоимости акций банков** от Goldman Sachs Group до Barclays Plc. Лидеры стран «группы двадцати» должны утвердить основные направления и параметры реформы глобального финансового сектора на саммите в Питтсбурге. Как ожидается, лидеры G20 на встрече 24-25 сентября одобряют план, который заставит банки ограничить зависимость от заемного капитала, увеличить акционерный капитал и пул ликвидных активов. / Интерфакс, Bloomberg
- n **В следующие несколько кварталов издержки по плохим долгам, вероятно, будут «значительными»,** и банкам, видимо, придется продать еще много активов в течение последующих 18 месяцев, пытаясь приспособиться к медленному восстановлению, – заявил вчера председатель и исполнительный директор французского банка Фредерик Удеа. / Reuters

**Внутренний рынок****Локальная вершина взята. Куда дальше?**

Вторую сессию подряд мы наблюдаем консолидацию рублевого долгового рынка на высотах, взятых в ходе сентябрьского ралли. Судя по всему, основной драйвер роста – снижение ставки рефинансирования – уже отыгран в большинстве бумаг, новой идеи пока не выбрано. Рынок остановился в раздумье, по ходу переживая неоднозначный новостной фон с международных площадок. Период отчетностей корпораций, начавшийся на этой неделе, а так же аккумуляция средств в преддверии запланированных на эту неделю размещений на сумму почти 70 млрд руб. являются дополнительными причинами снижения активности на вторичном рынке рублевых долговых инструментов.

Мы полагаем, что заминка на долговом рынке носит временный характер. С появлением новой идеи, например при выходе статистики по инфляции ниже ожиданий, способной укрепить инвесторов в своем ожидании продолжения снижения ставки рефинансирования, рынок может продолжить восхождение. Поддержку вторичному рынку окажут новые размещения, которые приведут к дальнейшей переоценке уже обращающихся выпусков.

**Вторичный рынок: лебедь, рак и щука...**

Торги на рублевом рынке облигаций завершились разнонаправлено, существенного изменения котировок не произошло.

Волна снижения прокатилась по телекоммуникационному сектору: МРСК Юга 2, Центр Телеком-5, МТС-3, Вымпелком-1 просели до трети фигуры, выпуски Система-02 и Вымпелком 3 подешевели до 10 б.п.

Остановились в своем росте выпуски РЖД: самый популярный выпуск последних двух недель РЖД-10 откатился за день на 20 б.п. (доходность к погашению через пять лет 12.48%), котировки РЖД-9 и РЖД-11 с офертами через полгода изменились в цене незначительно, доходности выпусков 9.5%.

Неплохо показали себя выпуски генерирующих компаний: ТГК-2-1 с офертой через год прибавил 32 б.п. (15.25%), чуть более короткий выпуск ОГК-2-1 вырос за день на 76 б.п. (11.39%).

Хорошую динамику продемонстрировали облигации ЧТПЗ, прибавившие почти 3 фигуры по итогам сессии. Не крупными сделками котировки дебютных бондов с погашением через 9 месяцев подняли до 86.8% от номинала. Активности спекулянтам прибавило сообщение об одобрении Правительством госгарантий в размере 5 млрд руб. по кредиту в сумму 10 млрд руб.

### Повысилась активность в секторе субъектов федерации

После завершения на прошлой неделе переоценки наиболее ликвидных бумаг по факту снижения ставки рефинансирования, участники рынка обратили свое внимание на обычно не столь активно торгуемые облигаций субъектов федерации. По итогам дня выпуски Астрахань-1, Волгоградская область-3 прибавили по половине фигуры, а Тверская область-8 подорожала примерно на 30 б.п.

Успешное размещение Волгоградской области в начале сентября, вдохновило на подвиги и других эмитентов этого сектора. Следующим региональным образованием на первичный рынок, судя по всему, выйдет город Казань с выпуском на 2 млрд руб., который в пятницу провел аукцион по выбору организатора. Вчера о своем решении разместить новый выпуск объемом 3 млрд руб. со сроком размещения три года сообщила Нижегородская область.

### Оферты: Главстрой, Сибур

Вчера состоялась оферта **Сибур Холдинга**, в ходе которой, по информации компании, держатели не предъявили бумаги к выкупу.

**Главстрой** приобрел по требованию владельцев облигации 2-го выпуска на общую сумму 5.3 млн руб. при номинальном объеме выпуска 4 млрд руб. Небольшое количество предъявленных бумаг объясняется тем, что в ходе предыдущих оферт существенная часть бумаг уже ушла с рынка.

### Сегодня на вторичку приходят банковские бумаги

С 22 сентября на ФБ ММВБ в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» начинается торговля облигациями Московского кредитного банка (серия 06), МДМ Банка и Русь-Банка (серия 03).

#### Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена пост.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25067	153.8	2	39815.7	17.10.2012		102.55	102.55	0.00	10.73
МРСК Юга 2	750.03	39	6000	26.08.2014	30.08.2011	101.55	101.23	-0.32	17.41
СЗТелеком	119.41	5	3000	24.07.2019	09.08.2011	101.10	101.10	0.00	12.81
Система-02	155.25	11	20000	12.08.2014	14.08.2012	104.05	104.00	-0.05	13.46
ВК-Инвест3	253.91	4	10000	08.07.2014	12.07.2011	106.00	105.90	-0.10	11.79
ГазпромА13	24.68	17	10000	26.06.2012	29.06.2010	103.60	103.50	-0.10	8.46
ГАЗПРОМ А4	242.96	97	5000	10.02.2010		99.88	99.95	0.07	8.49
Зенит Зобл	102.35	1	3000	09.11.2011	12.05.2010	102.50	-	0.00	12.09
КБРенКап-1	10.65	17	2000	02.03.2010		97.35	97.40	0.05	21.94
Мосэнерго1	284.77	18	5000	13.09.2011		101.24	101.10	-0.14	12.21
ТМК-03 обл	132.18	12	5000	15.02.2011	16.02.2010	98.75	99.00	0.25	12.52
ТатфондБ 4	1.90	20	1500	01.06.2011	02.12.2009	99.75	99.80	0.05	12.62
ЦентрТел-5	111.49	7	3000	30.08.2011		97.10	96.75	-0.35	12.18
ЧТПЗ 01об	2.40	16	3000	16.06.2010		84.02	86.80	2.78	33.17
ВК-Инвест1	155.71	7	10000	19.07.2013	22.01.2010	99.51	99.25	-0.26	11.62
МТС 03	297.33	8	10000	12.06.2018	24.06.2010	99.30	99.00	-0.30	10.33
ТГК-2-01	260.16	9	3087.05	30.08.2011	31.08.2010	102.45	102.77	0.32	15.25
Газпрнефт4	127.17	27	10000	09.04.2019	25.04.2011	108.40	107.90	-0.50	11.44
Каустик-02	1.81	20	850	07.07.2011		79.50	80.00	0.50	51.47
РЖД-09обл	166.36	10	15000	13.11.2013	19.05.2010	102.65	102.60	-0.05	9.50
РЖД-10обл	471.03	7	15000	06.03.2014		109.90	109.70	-0.20	12.48
РЖД-11обл	119.12	4	15000	18.11.2015	26.05.2010	102.65	102.65	0.00	9.53
Астрахань1	0.08	19	500	17.12.2009		98.50	99.00	0.50	14.54
ВТБ - 5 об	311.55	8	15000	17.10.2013	22.04.2010	103.10	102.70	-0.40	10.55
ВТБ - 6 об	115.19	3	15000	06.07.2016	14.07.2010	102.40	102.50	0.10	10.37
ВТБ-ЛизФ04	1025.00	2	5000	07.06.2016	15.06.2010	102.00	102.50	0.50	10.81
ВолгогрОБЗ	228.45	4	550	19.05.2010		96.59	97.25	0.66	12.94
Ленэнерго3	185.81	5	3000	18.04.2012		88.20	88.00	-0.20	14.17
МГор59-об	110.66	2	15000	15.03.2010		100.50	100.60	0.10	9.00
ОГК-201об	7.38	16	5000	05.07.2010		96.73	97.49	0.76	11.39
РМК-ФИН 01	29.86	24	3000	06.04.2010		89.90	88.00	-1.90	38.04
СодружФ-1	1.03	34	2500	22.10.2009		98.00	98.00	0.00	38.78
ТверОбл 08	157.42	5	4000	26.12.2013		100.50	100.80	0.30	15.29

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 100 млн руб и числом сделок больше 15

### Планируются новые корпоративные выпуски на 81.5 млрд руб.

О своем намерении выйти первичный рынок вчера заявили сразу четыре корпоративных эмитента, которые собираются оживить рынок новыми облигациями на сумму более 80 млрд руб.

- **ФСК** выведет шесть десятилетних выпусков облигаций на общую сумму 50 млрд руб.
- **ВТБ-Лизинг** готовит четыре выпуска облигаций на 20 млрд руб. с амортизационной структурой погашения: по 7.692% от номинала через 1 год после размещения, далее по 7.692% от номинальной стоимости – 2 раза в год и 7.696% - в 2548-ой день с даты начала размещения.
- **ЮТК** приняла решение о размещении трехлетних биржевых облигаций на 10 млрд руб. в течение 2009-2010 гг. номинальным объемом по 2 млрд руб. каждая.

**Внешпромбанк** планирует разместить трехлетние дебютные бонды объемом 1.5 млрд руб.

*Екатерина Горбунова*

## Глобальные рынки

### Затаив дыхание...

За исключением чуть более слабых, чем ожидалось, опережающих индикаторов понедельник прошел в ожидании начала двухдневного заседания комитета по открытым рынкам. Участники ожидают от ФРС сохранения процентной ставки на текущем уровне, однако рассчитывают получить от регулятора намеки касательно начала полномасштабной exit strategy, подготовка к которой идет полным ходом.

В ходе понедельничных торгов доходность 10-летних UST почти не изменилась, застопорившись перед рубежом в 3.5%. Похоже, что два технических фактора, оказывающих на госбумаги противоречивое воздействие, пока вполне компенсируют друг друга – выкуп облигаций ФРС и размещение госбумаг Минфином свело потуги UST-10 сдвинуться с места на нет. Более фундаментальную поддержку рынку госдолга оказывает уверенность участников в том, что повышение ставок – вопрос весьма отдаленной перспективы.

На рынке российских евробондов вчера наметился перелом негативной тенденции, наблюдавшейся в конце прошлой недели. За исключением длинного участка кривой Газпрома день прошел в умеренно позитивных тонах. Быстрее рынка росли облигации ВымпелКома, что неудивительно, учитывая новость о выкупе евробондов и весьма выгодном рублевом кредите от госбанка (см. кредитный комментарий ниже). А вот в единственном обращающемся выпуске Мегафона реакция на повышение рейтинга эмитенту не последовало (также см. кредитный комментарий ниже).

### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
							Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.6	5.15	1.4	-0.01	0	-0.08	1	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.4	5.91	2.9	-0.10	3	1.65	-57	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	95.2	7.08	5.5	-0.40	7	2.45	-43	- / Baa1 / BBB
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	100.2	6.51	3.3	-0.03	1	0.87	-25	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	98.2	6.89	6.0	-0.04	1	1.88	-30	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	110.2	7.72	6.2	-0.06	1	1.52	-24	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.3	0.00	7.2	-0.26	4	1.08	-15	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	92.0	7.52	8.2	-0.27	3	5.49	-65	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	108.9	7.81	10.3	-0.03	0	2.18	-20	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	92.2	7.99	11.2	-0.33	3	6.29	-55	BBB / Baa1 / BBB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	97.4	8.09	2.3	-0.06	3	0.66	-27	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	96.8	9.37	2.2	-	-	-	-	BB / - / BB
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	64.5	34.28	1.5	5.74	-340	10.26	-577	NR / - / C
VIP' 16	USD	600	23.05.16	100.5	8.15	4.9	0.71	-14	2.04	-40	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	104.0	8.46	5.7	0.97	-16	2.72	-45	BB+ / Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	91.3	8.21	5.7	0.04	-1	1.50	-26	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	96.7	8.43	6.0	0.18	-3	2.24	-37	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

Который день подряд продолжается рост котировок еврооблигаций Казаньоргсинтез'09. На текущий момент индикативные котировки составляют 62/67 % от номинала. Поскольку новостей относительно того, как продвигается разработка схемы реструктуризации кредитного портфеля компании, в последнее время нами замечено не было, мы воздерживаемся от рекомендаций спекулятивной покупки бумаги. В то же время держателям стоит быть наготове – в ближайшие дни истекает срок, взятый компанией на составление схемы реструктуризации, поэтому новости могут последовать со дня на день.

Ключевым фактором движения глобальных финансовых рынков станут итоги заседания ФРС, до тех пор мы не предвидим каких-либо экстренных изменений в поведении долговых рынков и российского сегмента в частности.

*Анастасия Михарская*

## Корпоративные новости

### Газпромбанк получает ожидаемое снижение рейтинга от Moody's

Вчера агентство Moody's снизило рейтинг Газпромбанка на одну ступень до «Ваа3». Прогноз – «стабильный». Событие было вполне ожидаемым. Агентство поставило рейтинг на пересмотр в сторону понижения еще 30 апреля 2009 г.

Moody's снизило рейтинг, опираясь главным образом на отчетность по МСФО Газпромбанка 2008 г., которая была опубликована 2 июля 2009 г.

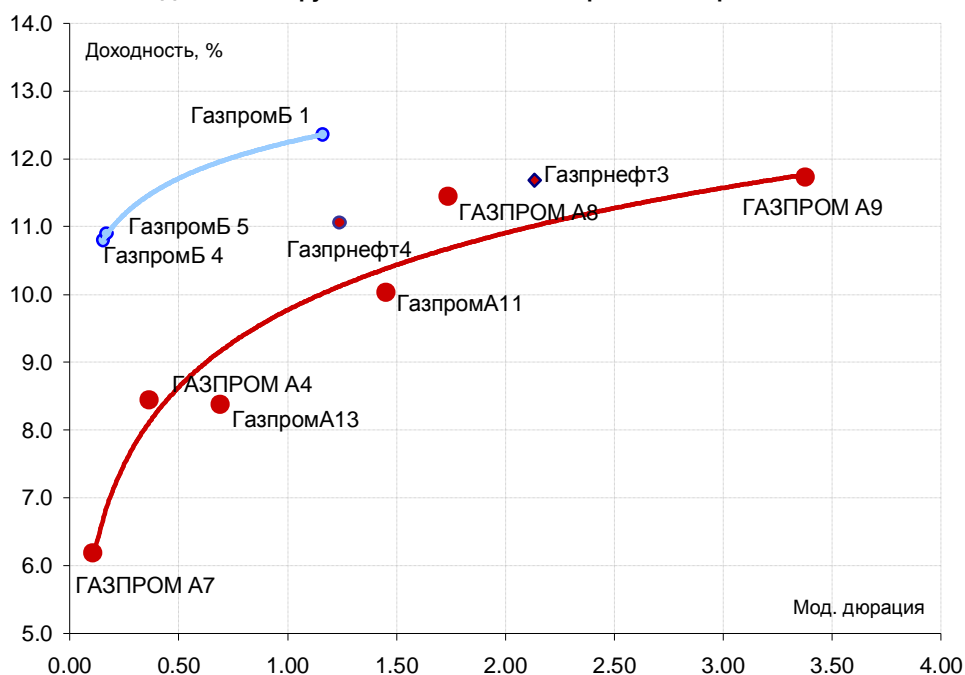
Причиной для пересмотра рейтинга стало ухудшение кредитных характеристик Газпромбанка, проявившихся в отчетности за 2008 год. Агентство отмечает значительный убыток банка, образовавшийся во 2-м полугодии в результате убытка от переоценки mark-to-market валютных активов и ценных бумаг на 90 млрд руб., что соответствует 40 % капитала на конец 1 П 2008.

По итогам 2008 г. достаточность капитала первого уровня упала до 7.8 % по сравнению с 19.8 % на конец 2007 г. Проведенный Moody's анализ предполагает, что банку может потребоваться дополнительный капитал в условиях глобального тренда ухудшения качества активов.

Позитивный фактор – получение субординированного кредита ВЭБа в размере 75 млрд руб., необходимого для выполнения требований регулятора. Впрочем, агентство отмечает, что этот капитал более низкого качества не сможет покрыть потенциальные потери по кредитному и рыночному портфелю.

Напомним, что предыдущее рейтинговое действие в отношении Газпромбанка агентство предпринимало 30 апреля 2009 г., поставив рейтинг на пересмотр в сторону возможного понижения сразу после появления первых оценок финансового результата по МСФО за 2008 год.

### Доходности рублевых облигаций Газпрома и Газпромбанка



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Пересмотр агентством рейтинга Газпромбанка вряд ли повлияет на кривую доходности банка. Из четырех обращающихся выпусков на внутреннем рынке более или менее ликвидными являются облигации серии 01. Вчера доходность к погашению в 2011 г. по этим облигациям составляла 10-12.9 % годовых.

Газпромбанк – один из немногих банков, пользующихся государственной поддержкой. Мы полагаем, что в случае необходимости государство сможет снова увеличить капитал банка для покрытия убытков. С точки зрения relative value нам нравится премия по облигациям банка над кривой облигаций Газпрома.

*Егор Федоров*

### **ВымпелКом выходит с предложением выкупить евробонды**

По данным Reuters, ВымпелКом намерен выкупить у держателей еврооблигации VimpelCom'11 и VimpelCom'13 объемом в \$ 320 млн в рамках предложения действующего до 25 сентября 2009 г.

Учитывая, что сотовый оператор готов покупать свои валютные инструменты по ценам 106.625 % и 104.75 % соответственно, его предложение можно назвать интересным. Желаящим выйти в cash и/или зафиксировать прибыль по курсовому росту бондов в валюте на вторичном рынке менее выгодно: вчера VimpelCom'11 стоил выше 105 % от номинала, а выпуск с погашением в 2013 г. – примерно 102.3 %. С нашей точки зрения, оффер ВымпелКома будет удовлетворен в полном объеме и опустит доходности по его еврооблигациям еще ниже. Мы думаем, что фиксировать прибыль в еврооблигациях сотовых компаний целесообразно вообще, а в рамках нового предложения – тем более.

Вообще желание ВымпелКома снизить высокую долю долларовых заимствований (почти ¾ всего кредитного портфеля) выглядит настолько логичным, что значительного позитивного кредитного события во вчерашней новости мы не усматриваем. К тому же, совокупный долларовый долг ВымпелКома (\$ 6.0 млрд) превышает объем текущего выкупа почти в 20 раз.

Хотя из «большой тройки» сотовых операторов ВымпелКом и смотрится с кредитной точки зрения хуже всего (Долг/ЕБИТДА – почти 1.9X, а доля валютного кредитного портфеля – 83 %), его кредитоспособность достаточно велика, чтобы без проблем обслуживать свои долги.

*Леонид Игнатьев*

### **Мегафон все-таки намерен купить Синтерру и получает рейтинг инвестуровня**

Вчера по Мегафону вышли сразу 3 важных кредитных новости.

Во-первых, рейтинговое агентство S&P повысило кредитный рейтинг компании на одну ступень до «BBB-», то есть первой инвестиционной категории, со «стабильным» прогнозом. S&P по достоинству оценило отрицательный чистый долг компании, эффективность бизнес-модели в непростых рыночных условиях, хотя и отмечает неопределенность, связанную с финансовой политикой и корпоративным управлением, в частности с дивидендной политикой. Насколько мы поняли из пресс-релиза, M&A сделки и наращивание долга рейтингу не помеха, если компания не выйдет за рамки отношения «Чистый долг/ЕБИТДА» в 1.0x.

Во-вторых, Debtwire со ссылкой Тиграна Погосьяна, зампредаправления Мегафона, написало, что компания IPO не планирует, зато намеревается закрыть сделку по покупке Синтерры в течение месяца. Последнее – третья важная новость.

Получение рейтинга инвестиционной категории, то есть выше, чем у двух основных конкурентов, – это прекрасный подарок Мегафону перед планируемым размещением новых выпусков еврооблигаций (программа EMTN на \$ 1.5 млрд). В начале месяца (см. подробно наш ежедневный обзор от 4 сентября 2009 г.) мы полагали, что заимствования будут иметь 3-4 транша, и первый из них при номинале \$ 300-400 млн будет иметь доходность не выше 7.0 % для срока 2 года или не выше 8.0 % для 3.5-4-летней дюрации, то есть фактически на кривой сотовых компаний в тот момент. Размещение всего объема программы одним выпуском едва ли могло потребовать дополнительной премии свыше 15-25 б.п., а вероятнее всего обошлось бы и без нее. Теперь мы еще более оптимистичны и серьезно подумываем о необходимости дисконта к кривой телекомов, которая к тому же за 3 недели опустилась на 70-80 б.п. Мы снижаем прежние ориентиры по справедливой доходности будущих евробондов Мегафона до 5.5 % для 2-летнего транша и до 7.0-7.15 % – для 3.5-4-летних бумаг.

Кстати, выкуп своих еврооблигаций ВымпелКомом на весьма привлекательных условиях (см. кредитный комментарий выше) также играет Мегафону на руку, так как способствует снижению доходностей.

Значительный резерв наращивания долга без ущерба для рейтинга (вплоть до 80-90 млрд руб. дополнительно) позволяет Мегафону почти незаметно «переварить» покупку Синтерры, а также увеличить инвестпрограмму на озвученные ранее 40 %. С точки зрения укрепления бизнес-профиля компании мы приветствуем решение усилить его магистральными передающими мощностями.

Однолетний выпуск Синтерры сейчас торгуется под 14 %. После перехода компании под контроль Мегафона доходность может опуститься на 100-150 б.п. А последующее включение в Ломбардный список ЦБ РФ могло бы сдвинуть доходность до уровня, который показывают инструменты МТС – ВымпелКом (примерно 11 %).

*Леонид Игнатьев*

### **SPO Интегры как демонстрация высокого уровня корпоративного управления**

По данным Reuters, российская нефтесервисная компания «Интегра» планирует сегодня закрыть сделку по размещению допэмиссии акций в размере 26.5 % от уставного капитала. Привлеченные средства пойдут на рефинансирование долга компании, в основном для частичного погашения кредита ЕБРР, по которому ранее были допущены нарушения ковенантов. Однако ЕБРР ограничился вейвером.

Ценовой диапазон будет устанавливаться в ходе сделки, а книга заявок может быть закрыта сегодня-завтра. Если опираться на текущий уровень котировок акций компании, то в принципе в ходе допэмиссии Интегра может выручить до \$ 100 млн денежных средств. Данная сумма может сократить общий долг компании (\$ 369 млн) почти на 30 % и покрыть более 55 % краткосрочных заимствований, которые на конец июня 2009 г. оценивались в \$ 174 млн.

Мы очень надеемся, что радость от SPO разделит не только ЕБРР, но и держатели коротких облигаций Интегра-2 (17.6 %), которые, кстати, вчера выросли на 40 б.п. Дело в том, что, согласно МСФО компании за 1-е полугодие 2009 г., у нее на балансе находится почти \$ 80 млн наличности. Этой суммы как раз хватает, чтобы закрыть полностью все краткосрочные кредиты и займы.

В более широком смысле своим намерением провести SPO не в самых интересных условиях Интегра демонстрирует высокий уровень финансовой дисциплины внутри компании.

*Леонид Игнатьев*

### **Акционеры Топ-Книги дошли до суда**

Вслед за Коммерсантом (см. наш обзор от 15 сентября 2009 г.) об акционерном конфликте в Топ-Книге пишут сегодня и Ведомости. Издание в частности пишет, что сегодня состоится суд по иску миноритарного акционера Сергея Щebetова (10 %) к компании и его совладельцам. Миноритарий оспаривает сделку по покупке пакета, мотивируя свой иск искажаемой финансовой отчетностью ритейлера.

Помимо чисто негативного эмоционального восприятия данных событий инвесторами, можно предположить значительное усложнение принятия решений внутри компании. А это, в свою очередь, может как испортить отношения эмитента с банками-кредиторами, так и пересмотреть условия реструктуризации по облигациям в пользу миноритарного акционера в рамках мирового соглашения. Оговоримся, что наши рассуждения верны и для случая, если иск Щebetова не будет удовлетворен.

Последние сделки на вторичном рынке по облигациям Топ-Книга-2 прошли 15 сентября по 98 % от номинала. Инвесторов может прельщать безукоризненное (до сих пор) исполнение условий реструктуризации задолженности по бондам (истекает через 3 месяца) и высокий купон в 20 %, дающий эффективную доходность в 27.6 %.

*Леонид Игнатьев*

**Сибирьтелеком: отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г. нейтральна**

Вчера Сибирьтелеком опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1-е полугодие 2009 г.

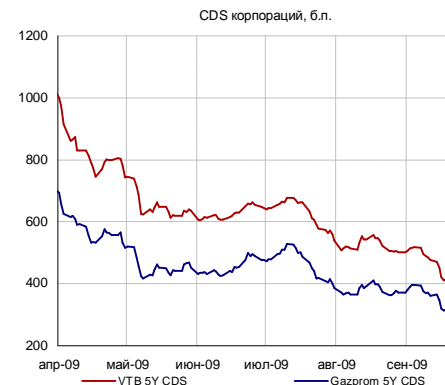
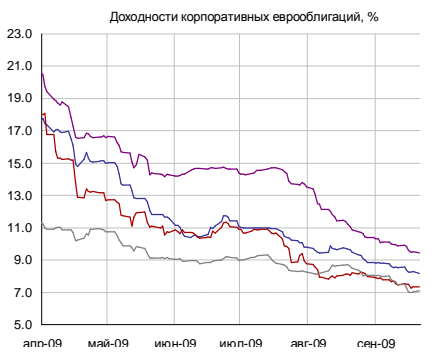
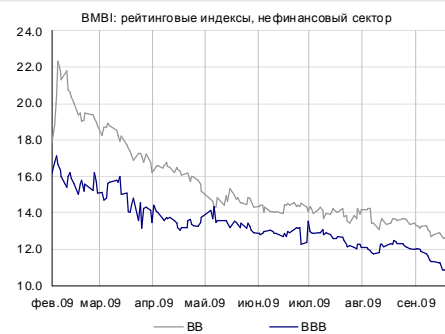
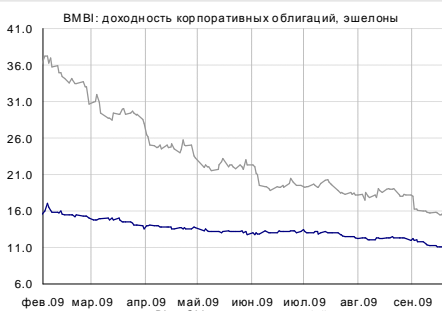
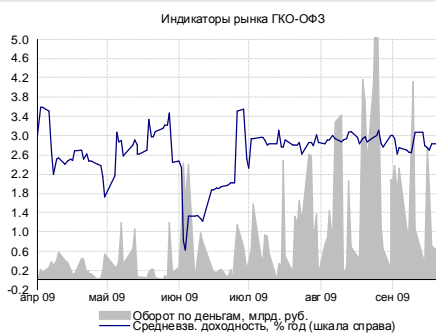
Выручка Сибирьтелекома в 1-м полугодии выросла на 3 % г-к-г и составила 19 млрд руб. Основным драйвером роста стал сегмент услуг по передаче данных (Интернет), где выручка увеличилась на 28 % год к году. В сегменте услуг местной связи выручка выросла всего на 2.5 % год к году. Выручка от услуг сотовой связи выросла всего на 1.6 % в основном благодаря росту абонентской базы на 14 %, в то время как ARPU снизился.

OIBDA в 1-м полугодии увеличилась на 3 %, составив 7.4 млрд руб., маржа OIBDA немного снизилась – до 38.8 %. CAPEX в 1-м полугодии сократился на 28 % г-к-г и составил 2.4 млрд руб.

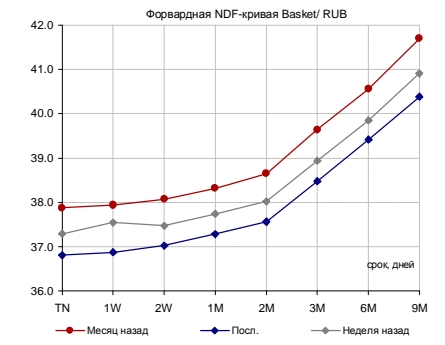
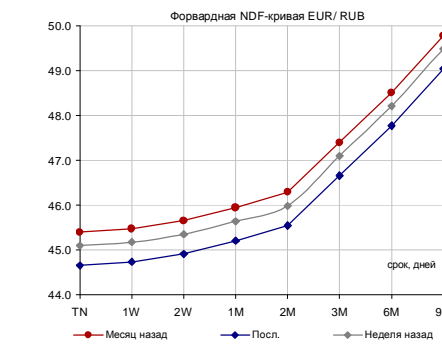
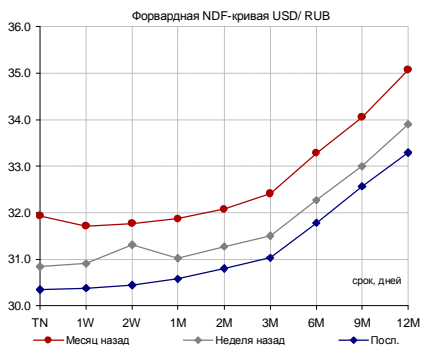
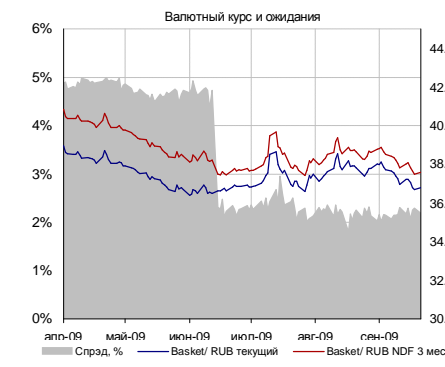
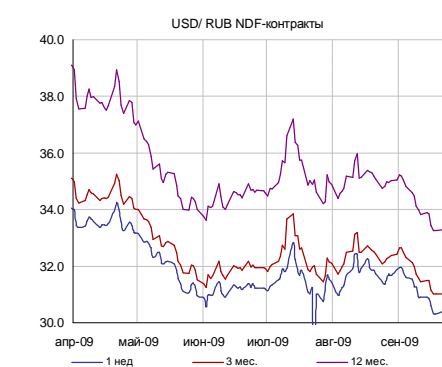
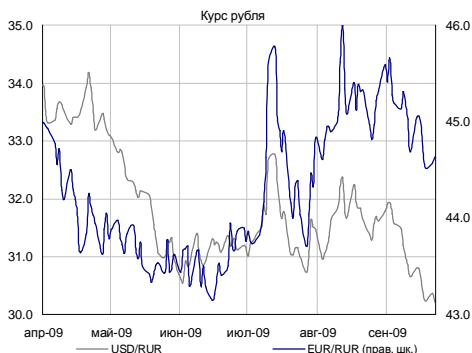
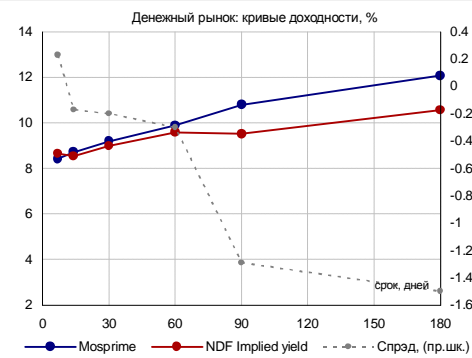
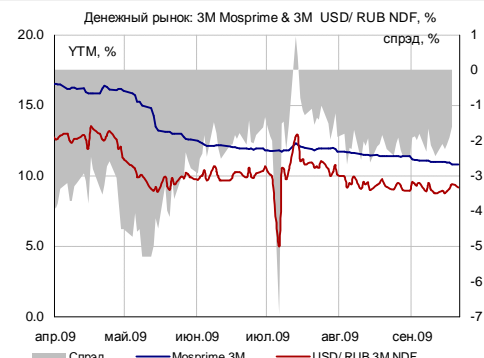
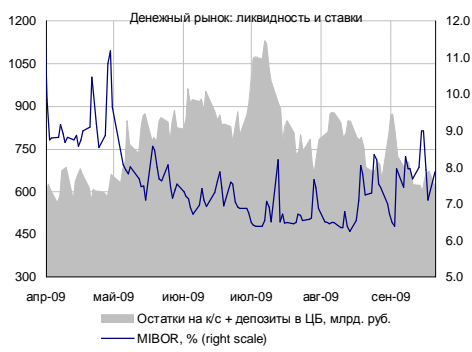
Учитывая объем короткого долга в 10.2 млрд руб. и открытость банков для кредитования компаний уровня Сибирьтелеком, мы считаем риски рефинансирования эмитента очень низкими. Впрочем, покупать рублевые облигации Сибирьтелекома (доходность 10-11.5 %) не очень интересно.

*Леонид Игнатьев*

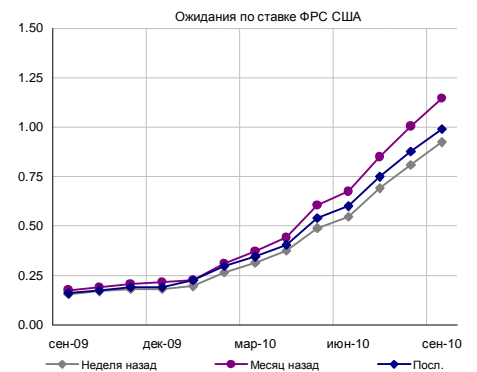
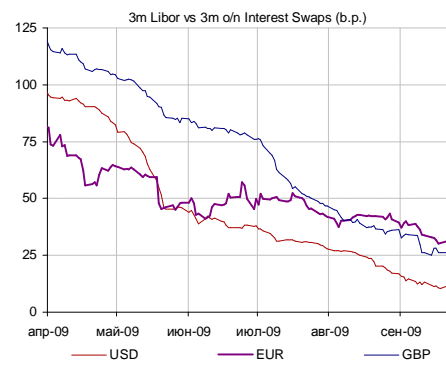
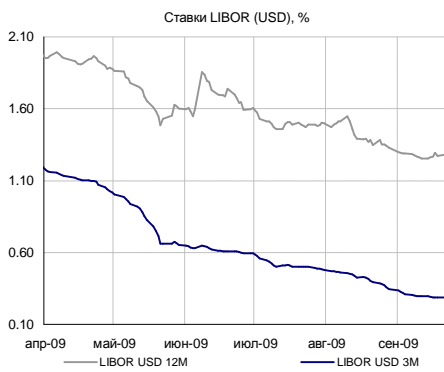
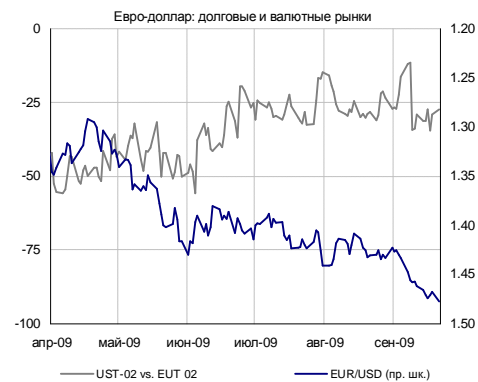
Российский долговой рынок



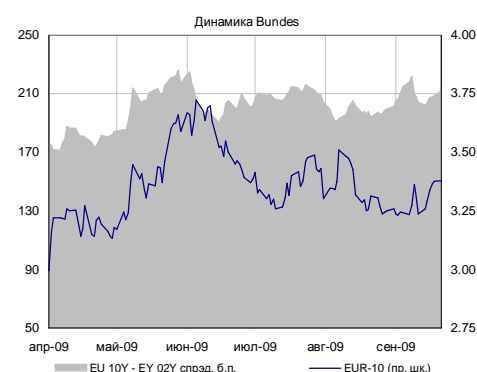
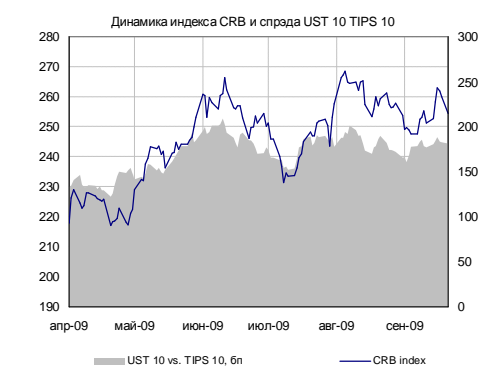
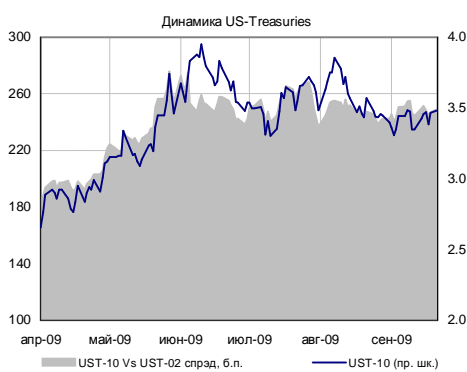
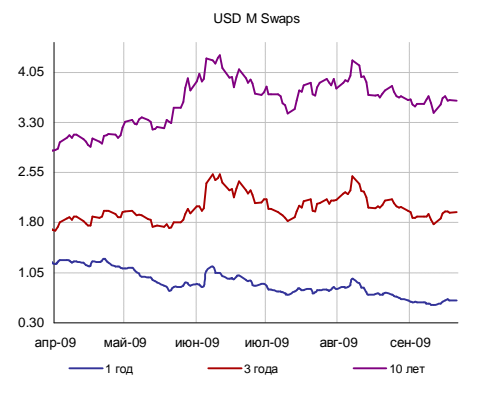
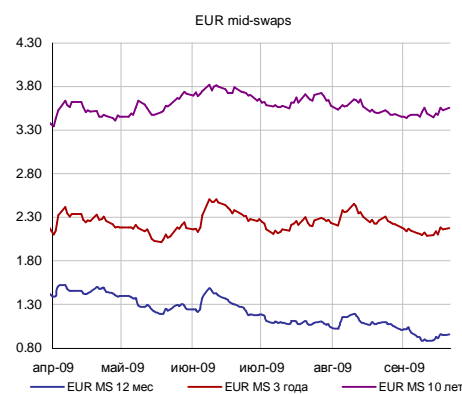
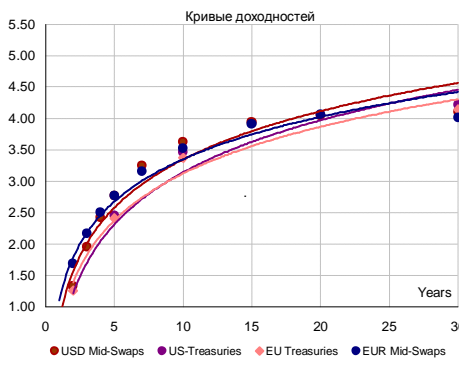
Денежно-валютный рынок



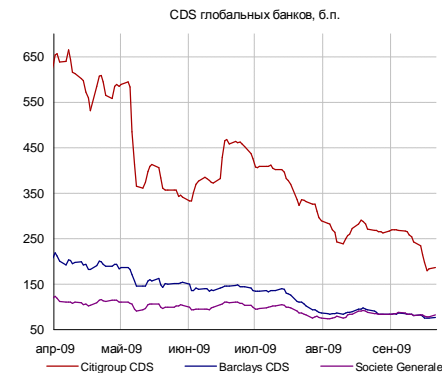
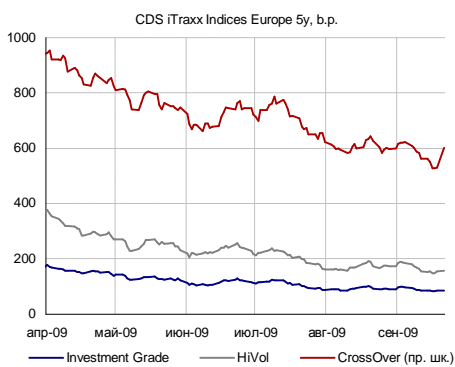
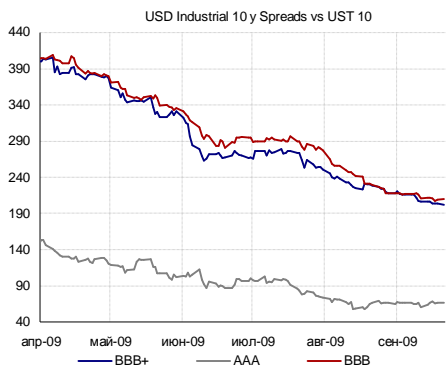
Глобальный валютный и денежный рынок



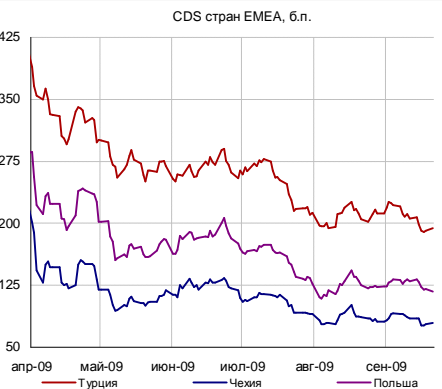
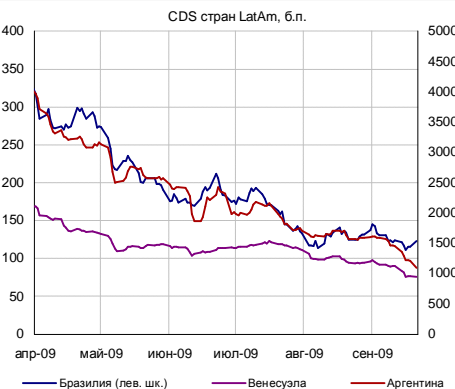
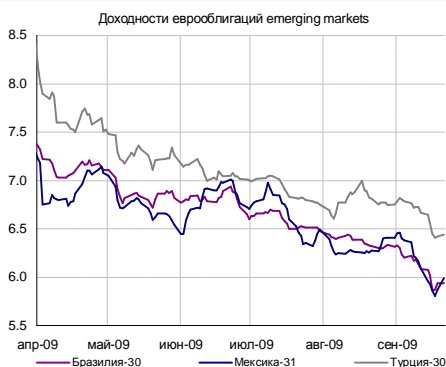
Глобальный долговой рынок



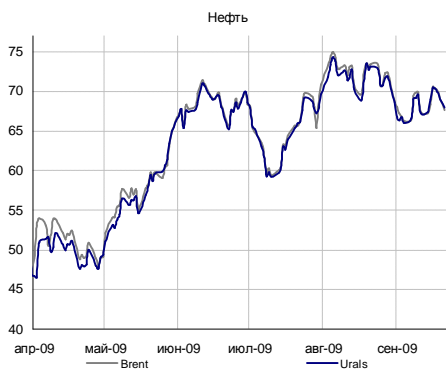
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	СпартакТД2	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ЭГИДА 01	62	Оферта	100	62
23.09.2009	Желдорип-3	2 000	Оферта	100	2 000
23.09.2009	ПЭБЛизинг	500	Погаш.	-	500
23.09.2009	РАДИОНЕТ-2	1 000	Оферта	100	1 000
24.09.2009	ГСС 01	5 000	Оферта	100	5 000
24.09.2009	КировОбл 2	210	Погаш.	-	210
24.09.2009	СКЭлис-2	500	Оферта	100	500
25.09.2009	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Банки**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@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 абсолютные 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 единственно 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.