



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.07	-1.00	-1.47	Evraz' 13	97.64	-0.17	9.67	6
Нефть (Brent)	67.14	-0.93	-1.37	Банк Москвы' 13	99.77	-0.51	7.18	0
Золото	1003.50	-1.25	-0.12	UST 10	105.61	-0.21	3.13	0
EUR/USD	1.4643	0.01	0.46	РОССИЯ 30	109.96	0.37	5.87	-6
USD/RUB	30.0826	-0.08	-0.26	Russia'30 vs UST'10	274			-9
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	67%	0.00%		UST 10 vs UST 2	235			4
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	-0.11	Libor 3m vs UST 3m	20			1
MOSPRIME 3m	10.28	-0.10	-0.96	EU 10 vs EU 2	192			-1
MOSPRIME o/n	6.33	0.16	2.59	EMBI Global	348.21	-0.82		-3
MIBOR, %	6.19	0.19	3.17	DJI	9 487.7	-0.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	726.60	-7.20	8.96	Russia CDS 10Y \$	226.24	0.86		3
Сальдо ликв.	-28	86.30	-75.50	Gazprom CDS 10Y \$	292.24	0.35		1

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Русские горки

Отказ Москвы от новых размещений поддержит имеющиеся бонды

На этой неделе на первичном рынке только ОФЗ на 25 млрд руб.

### Глобальные рынки

Статистика положила начало октябрьской коррекции

### Корпоративные новости

Вымпелком объединяется с Киевстаром

Патэрсон и X5 Retail Group: будет ли сделка?

## Новости коротко

### Экономика РФ

- Банк России намерен в 4-м квартале 2009 г приобрести облигации МВФ на \$ 10 млрд за счет средств международных резервов, сообщил заместитель председателя ЦБ Алексей Улюкаев. / Прайм-ТАСС

### Distressed debt

- Сибирская сервисная компания (ССК)** не смогла договориться с держателями своих CLN о реструктуризации и отказалась выплачивать проценты. / Коммерсант
- Севкабель** не исполнил оферту по облигациям 3-й серии 03, не выкупив бумаги на сумму 700 млн руб. По данному выпуску эмитентом не выплачен купонный доход за два купонный периода, выпуск находится в статусе дефолта. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **ХКФ Банк** установил ставку 13-16-го купонов по облигациям 4-й серии. / Cbonds
- n **Главная дорога** (один из учредителей УК Лидер) планирует в апреле 2010 г разместить облигации на 18.5 млрд руб. со ставкой купона на первые полтора года в размере 5 %. Облигации будут предусматривать амортизацию в течение последних 8 лет из 18 лет, составляющих срок обращения облигаций. Дисконт при размещении будет составлять 5-10 %. / Cbonds
- n **Транснефть** сообщила об ошибке, допущенной при раскрытии информации по определению ставки 1-го купона по облигациям 3-й серии. Согласно новому сообщению, ставка купона на 1-й купонный период установлена в размере 12.15 %, а не 12.65 %, как сообщалось ранее. (Источник – Finam). Полагаем, что неточность в определении ставки купона возникла в связи со снижением с 30-го сентября годовой ставки РЕПО, к которой привязаны купоны эмитента.
- n **Банк Северная казна** 1-го октября погасил дебютные облигации, выплатив номинал по 15 544 бумагам, находившихся в обращении, на общую сумму 15.5 млн руб. Остальные облигации были ранее приобретены эмитентом по требованию их владельцев или по соглашению с их владельцами. / Cbonds
- n **МДМ-Банк** 1-го октября погасил 3-й выпуск облигаций объемом 6 млрд руб. / Cbonds
- n **Санкт-Петербург** не будет выпускать в 2009 г. рублевые облигации, так как дополнительные доходы бюджета позволили профинансировать городские расходы, сообщил глава комитета финансов города Эдуард Батанов. Ранее город планировал осенью 2009 г. разместить облигации на 10 млрд руб. В 2010 г. планируется выпустить бонды на сумму до 19 млрд руб. / Reuters

Кредиты / Займы

- n **Татнефть** намерена закрыть синдикацию кредита на \$ 900 млн в середине октября. Средства привлекаются двумя траншами: 3-летний транш по ставке Libor + 585 б.п. и 5-летний транш по ставке Libor + 685 б.п. Организаторами, лид-менеджерами и букраннерами являются Royal Bank of Scotland Group PLC, UniCredit SpA и WestLB AG. / Прайм-ТАСС
- n **Банк Москвы** предоставит **ЮТК** невозобновляемую кредитную линию на 1 млрд руб. сроком на 3 года. ЮТК также привлекает два кредита **ВТБ** по 1 млрд руб. каждый под 14.44 % и 14.52 %. / Cbonds
- n Три компании **УГМК** планируют занять в Сбербанке \$ 610 млн: «УГМК холдинг» может привлечь до \$ 170 млн, Гайский ГОК — \$ 90 млн, а «Кузбассразрезуголь» — \$ 350 млн. / Ведомости

Рейтинги

- n Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг города Москвы на уровне «BBB». Прогноз по рейтингам — «Негативный». / S&P
- n Рейтинги **МОИТК** понижены до уровня «D» в связи с неисполнением долговых обязательств. / S&P
- n Fitch подтвердило рейтинг ОАО «Холдинговая компания «**Объединенные кондитеры**» на уровне «B», прогноз «Негативный». / Fitch

Философия

- n «В краткосрочной перспективе нам необходимы меры кредитно-денежного и финансового стимулирования, чтобы избежать очередного разворота ситуации и дефляции, однако эти вливания уже начали создавать пузыри на фондовых, сырьевых и кредитных рынках, а также в странах emerging markets, - заявил Н.Рубини. - Ради того, чтобы достигнуть стабильного роста мы, возможно, закладываем семена для следующего цикла финансовой нестабильности».

**Внутренний рынок****Русские горки**

В пятницу российский долговой рынок не смог противостоять царящим на рынках сырья и акций коррекционным настроениям и продемонстрировал снижение котировок по большинству наиболее ликвидных бумаг, потерявших по итогам дня от 25 до 50 б.п. Поддержку рынку оказали по-прежнему дорожающий рубль и стабилизирующаяся ситуация на денежном рынке после окончания периода налоговых платежей.

Между тем движение рынка в красную зону происходило на достаточно высоких оборотах, совокупный объем торгов в пятницу составил 16 млрд руб. В предыдущие дни недели примерно на тех же оборотах проходили покупки рублевых бондов.

Локомотивом коррекционного движения в пятницу стали облигации Москвы, разные выпуски которой за день потеряли от 25 до 65 б.п.: Москва 62 (-25 б.п., 11.94 %), Москва-45 (-65 б.п., 11.28 %), Москва-50 (-29 б.п., 11.08 %), Москва-56 (-20 б.п., 12.25 %). Столь значительные движения по обычно наиболее покупаемым бумагам мы связываем с фиксацией неплохой недельной прибыли. Так, за прошедшую неделю котировки Москва-56 подскочили на 255 б.п., котировки Москва-62 выросли на 150 б.п.

Наиболее популярны у инвесторов «свежие» выпуски облигаций, недавно вышедшие на рынок: Северсталь БО1, МРСК Юга 2, Система 02. После покупок в начале недели, в пятницу были отмечены продажи этих бумаг, приведшие к снижению котировок по итогам дня примерно на четверть фигуры. Между тем инвесторы, купившие облигации в начале недели, смогли получить по каждому из выпусков по 1 п.п. прибыли.

Активность наблюдалась в пятницу в секторе госбумаг, где, судя по всему, Минфин доразмещал выпуски ОФЗ 25067 и ОФЗ 25070. День завершился незначительным ростом котировок этих бумаг при оборотах около 1 млрд руб.

Резкий взлет котировок отмечен в пятницу в дебютном выпуске Патэрсон на насыщенном новостном фоне вокруг компании (см. кредитный комментарий ниже). Мелкие инвесторы более чем сотней сделок подняли котировки Патэрсон 1 на 11.3 п.п. до 82 % от номинала.

Наблюдавшееся в пятницу снижение котировок по ликвидным бумагам после ралли начала недели по факту снижения основных процентных ставок ЦБ мы считаем естественной фиксацией прибыли по хорошо прибавившим бумагам. В настоящий момент мы не видим причин для разворота рынка и полагаем, что после некоторого отката по наиболее перекупленным выпускам рынок продолжил восхождение на ожиданиях продолжения снижения ставок ЦБ до конца года.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25066	205.6	4	40000.0	06.07.2011		101.35	101.40	0.05	10.03
ОФЗ 25067	1234.1	23	42029.7	17.10.2012		102.87	102.92	0.05	10.56
ОФЗ 25070	913.4	20	8288.51	28.09.2011		100.20	100.22	0.02	10.12
ОФЗ 26202	153.0	3		17.12.2014		101.96	102.10	0.14	11.10
СевСт-БО1	244.75	29	15000	18.09.2012	20.09.2011	102.86	102.60	-0.26	12.85
МРСК Юга 2	504.26	26	6000	26.08.2014	30.08.2011	102.45	102.20	-0.25	16.74
МГор62-об	1206.76	28	35000	08.06.2014		109.68	109.43	-0.25	11.94
МГор61-об	608.52	11	30000	03.06.2013		111.40	111.01	-0.39	11.78
Система-02	2020.79	38	20000	12.08.2014	14.08.2012	105.05	104.80	-0.25	13.09
Лукойл БО5	167.79	4	5000	06.08.2012		104.05	105.35	1.30	11.40
Лукойл БО4	154.78	6	5000	06.08.2012		104.05	105.35	1.30	11.40
Лукойл БО3	223.71	5	5000	06.08.2012		105.00	105.35	0.35	11.40
Лукойл БО2	220.46	5	5000	06.08.2012		105.41	105.35	-0.06	11.40
ГАЗПРОМ А4	66.68	35	5000	10.02.2010		100.00	100.01	0.01	8.31
КБРенКап-3	939.65	17	4000	06.06.2012	13.06.2010	102.05	102.14	0.09	22.43
МГор45-об	153.10	21	15000	27.06.2012		93.75	93.10	-0.65	11.28
МГор50-об	772.10	5	15000	18.12.2011		94.90	94.61	-0.29	11.08
МКБ 04обл	476.88	2	2000	15.03.2011		100.20	99.35	-0.85	16.10
Метсерв-Ф1	2.81	36	1500	23.05.2012	26.05.2010	96.80	96.30	-0.50	19.06
ОГК-5 об-1	278.26	24	5000	29.09.2011		101.50	101.50	0.00	11.71
МТС 03	181.68	4	10000	12.06.2018	24.06.2010	99.35	99.35	0.00	9.85
Магнит Ф02	159.51	28	5000	23.03.2012		90.00	90.00	0.00	13.48
ТрансКред3	209.30	7	5000	07.07.2011	07.01.2010	99.75	99.80	0.05	10.93
ЧТПЗ 03об	4.28	34	8000	21.04.2015	27.10.2009	93.79	95.80	2.01	51.41
МТС 04	163.62	10	15000	13.05.2014	19.05.2011	107.35	106.85	-0.50	11.74
РЖД-10обл	179.52	8	15000	06.03.2014		111.11	111.00	-0.11	12.08
РЖД-12обл	642.11	12	15000	16.05.2019	24.11.2011	108.00	107.90	-0.10	10.95
ВТБ-ЛизФ03	250.66	7	5000	07.06.2016	15.06.2010	102.25	102.20	-0.05	11.13
МГор56-об	263.66	7	20000	22.09.2016		79.50	79.30	-0.20	12.25
МКБ 05обл	752.53	5	2000	25.04.2012	28.04.2010	100.10	100.11	0.01	15.27
Патэрсон 1	30.61	111	2000	17.12.2009		70.70	82.00	11.30	191.67
РВКФинанс1	461.99	5	1750	21.07.2011	22.07.2010	102.50	103.00	0.50	15.34
ТверОбл 08	542.54	9	4000	26.12.2013		101.50	102.25	0.75	14.22

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб или числом сделок больше 30

## Отказ Москвы от новых размещений поддержит имеющиеся бонды

По данным агентства Reuters, правительство Москвы планирует привлечь межбюджетный кредит Минфина объемом 16.5 млрд руб. по ставке, составляющей четверть ставки рефинансирования (2.5 % на текущий момент). Если это произойдет, город практически полностью выполнит программу заимствований на текущий год. Следовательно, необходимость в выпуске новых облигаций в 2009 г. у Москвы отпадет.

Ранее Москомзайм собирался до конца года разместить облигации на сумму около 20 млрд руб. Рынок, безусловно, ждал новых выпусков города, которые ранее планировались на октябрь. Облигации Москвы при размещении пользуются повышенным спросом, так как Москомзайм, в отличие от Минфина, обычно предлагает на аукционе премию за первичное размещение к обращающимся бумагам. Так, в ходе последнего аукциона 24 сентября на облигации Москва-56 и Москва-62 объемами по 15 млрд руб. каждый был предъявлен спрос, превысивший предложение на 55 % и на 40 % соответственно. Доходности на аукционах составили 12.95 % и 12.69 %, что дало покупателям премии к рынку на уровне 8-12 б.п.

Полагаем, что снижение объема предложения по выпускам Москвы в 2009 г. может вызвать повышение спроса на ликвидные обращающиеся выпуски, такие как Москва-61, Москва-62, Москва-65, что приведет к продолжению переоценки и по другим выпускам города.

## На этой неделе на первичном рынке только ОФЗ на 25 млрд руб.

Первичный рынок на начавшейся неделе не будет баловать нас новыми интересными размещениями. Во вторник запланировано размещение единственного корпоративного выпуска облигаций - Инвестторгбанк -4 - объемом 1.5 млрд руб. Вряд ли этот выпуск будет размещен рыночно, поскольку активного маркетинга мы не наблюдали.

На фоне отсутствия конкуренции со стороны корпоративных заемщиков, Минфин увеличил на этой неделе объем предложения госбумаг до 25 млрд руб. В среду будут размещаться дополнительные выпуски ОФЗ 26202 и ОФЗ 25069 на 10 и 15 млрд руб. соответственно. Учитывая отсутствие других интересных предложений на вторичном рынке, ожидаем по-прежнему высокий спрос на выпуски ОФЗ, а также традиционный дисконт к вторичному рынку на аукционе.

Екатерина Горбунова

## Глобальные рынки

## Статистика положила начало октябрьской коррекции

Критическая масса негативной статистики за океаном привела к многодневной коррекции на рынках акций, росту спроса на безрисковые активы (причем как UST, так и доллар США) и началу явных коррекционных настроений на рынках EM. Впрочем, последние демонстрируют просто-таки невиданную резистентность на уровне суверенных еврооблигаций, до сих не позволяя российскому, китайскому, колумбийскому и чилийскому сегментам уйти в минус.

Катализатором октябрьской коррекции выступили негативные макроэкономические данные по промышленному сектору экономики США и американскому рынку труда. Особое значение инвесторы придают данным по рабочим местам и безработице. В пятницу они просто разочаровали. Число рабочих мест в прошлом месяце сократилось на 263 тыс. (при консенсус-прогнозе в 175 тыс.), уровень безработицы вновь обновил многолетние максимумы и составил 9.8 %. Достижение этого уровня прогнозировалось мировыми фондовыми рынками, но не так скоро, и это навело многих на мысли, что планка 10.0 % будет покорена еще до конца года. На фоне столь безрадостных цифр подняли головы уже несколько подзабытые после многомесячного ралли и прогресса в мировых макроиндикаторах Нуриэль Рубини, профессор Рогов, а также люди из PIMCO, которые попытались охладить горячие головы многих игроков, имеющих короткую рыночную память.

Российский сектор по уже сложившейся с лета 2009 г. традиции стоит особняком, причем с позитивной окраской. За прошедшие 5 рабочих дней выпуск Russia' 30 вырос на 2.5 п.п., причем почти полфигуры пришлось на пятницу. Российский индикативный выпуск в последний рабочий день прошлой недели несколько раз не без успеха штурмовал отметку в 110 % от номинала, но к концу сессии закрылся по 109.95 %. При этом спрэд Russia' 30 – UST 10 упорно колеблется в районе отметки 270 б.п., ведь даже падение доходности до 5.87 % не позволяет российским облигациям сократить отрыв от казначейских обязательств. В четверг-пятницу новая волна бегства в качество опустила доходность UST 10 до 3.13 % - нового локального минимума за почти полгода.

В российском корпоративном сегменте коррекция идет полным ходом с четверга, хотя некоторые бумаги пока ей еще противостоят (см. таблицу ниже). Тем не менее падение котировок пока не достигло того уровня, чтобы съесть прирост курса в начале недели.

В последние дни мы обратили внимание, что практически непрерывное сокращение кредитных спрэдов прекратилось. В пятницу даже стойкий к негативу CDS России подрос на 6 б.п. Кроме того, смешанная динамика цен наблюдается и на товарных рынках. Однако говорить о развороте тенденции к их снижению также пока рано. За последний месяц российский CDS упал на 74 б.п. Ставки долларовой LIBOR по-прежнему близки к историческим минимумам, хотя впервые за долгое время продемонстрировали рост по итогам недели.

## Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю	
							Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.8	4.99	1.4	0.13	-9	0.07	-9
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	111.5	5.85	2.9	-0.19	6	-0.02	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	96.1	6.91	5.5	-0.29	5	0.69	-12
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	99.9	6.60	3.3	-0.23	7	-0.18	5
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	99.5	6.67	6.0	-0.01	0	0.29	-4
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	111.9	7.48	6.2	-0.21	3	0.49	-8
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.1	0.00	7.2	-0.19	2	-0.14	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	91.8	7.54	8.2	-0.33	4	0.12	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	109.3	7.77	10.3	-0.25	2	0.01	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	94.7	7.76	11.3	-0.14	1	1.80	-16
Rolf' 10	USD	250	28.06.10	77.0	49.56	0.6	-0.96	183	-3.14	644
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	101.5	9.26	3.1	0.06	-2	1.05	-33
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	99.1	7.39	2.3	-0.03	1	1.48	-62
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	98.3	8.66	2.2	0.06	-3	1.38	-62
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	103.8	5.84	1.2	0.05	-4	0.31	-29
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	97.6	9.67	2.9	-0.17	6	1.67	-55
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	97.8	8.73	4.5	-0.12	2	4.06	-85
VIP' 16	USD	600	23.05.16	102.1	7.83	4.9	-0.43	9	1.08	-21
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	105.1	8.28	5.7	-0.47	8	0.36	-6
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	93.5	7.80	5.7	-0.04	1	1.40	-24
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	99.1	8.02	6.0	-0.22	4	1.44	-24

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатьев

## Корпоративные новости

## Вымпелком объединяется с Киевстаром

Сегодня стало известно, что Altimio и Telenor договорились об объединении Вымпелкома и Киевстара в единую компанию с завершением всех формальных процедур до середины 2010 г. (источник – Интерфакс).

Сторонами достигнуто соглашение об объединении принадлежащих им пакетов акций ОАО «Вымпел-Коммуникации» и ЗАО «Киевстар G.S.M.» с созданием нового совместного оператора сотовой связи – компании VimpelCom Ltd. («ВымпелКом Лтд.»). Компания «ВымпелКом Лтд.» зарегистрирована на Бермудских островах, штаб-квартира расположится в Нидерландах, а сама она пройдет листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Стороны договорились о приостановлении всех находящихся в производстве дел по спорам между ними и о принятии мер для отзыва исков. Согласованная структура управления компанией «ВымпелКом Лтд.» направлена на то, чтобы значительно снизить возможность новых споров между акционерами. В «ВымпелКом Лтд.» будет образован совет директоров в составе девяти членов, в который войдут по три директора от Telenor и Altimio, а остальные три будут независимыми – не аффилированными ни с Telenor, ни с Altimio. Председателем совета директоров, как предполагается сейчас, станет один из независимых директоров. Независимые директора исключают возможность диктата со стороны одного акционера при голосовании в совете директоров, и ни Telenor, ни Altimio не будут обладать правом вето при решении каких-либо вопросов. После завершения процедуры обмена доли в уставном капитале компании «ВымпелКом Лтд.» распределяться следующим образом: Telenor получит 38.8 %, Altimio – 38.5 %, free float составит 22.7 %.

Историческая как для Вымпелкома, так и для Киевстара сделка рождает одного из крупнейших операторов сотовой связи на EM вообще с годовой выручкой около \$ 13 млрд, EBITDA margin свыше 50 % и абонентской базой на конец 2008 года приблизительно 85 млн.

С кредитной точки зрения итоги сделки выглядят позитивно по целому ряду пунктов:

- Самое главное, что фактически разрешается конфликт акционеров, что значительно снижает риски корпоративного управления для инвесторов и уменьшает угрозу негативных рейтинговых событий по данным вопросам.
- Ни мы, ни наши аналитики по акциям не сомневаемся в том, что в случае объединения ВымпелКома и Киевстара economy of scope проявит себе в полной мере, операционная эффективность совокупного бизнеса повысится и ВымпелКом сможет полноценно развивать украинское направление, которое по сути «притормаживало» из-за конфликта акционеров и ситуации фактической конкуренции с «сестринской» компанией».
- С чисто финансовой точки зрения объединение компаний должно улучшить как финансово-операционные показатели, так и кредитные метрики: «сестринская» для ВымпелКома компания в Украине хоть и меньше почти в 5 раз, зато практически не отягощена финансовым долгом, имеет более высокую рентабельность (почти 60 % для EBITDA margin). Любопытно, что процентный долг составляет всего ¼ совокупного долга Киевстара, то есть бремя по обслуживанию долга вообще ничтожно.

## Ключевые финансовые показатели Киевстара и ВымпелКома

1П 2009 (\$ млн)	Киевстар	ВымпелКом
Выручка	758	4100
EBITDA	446	2030
EBITDA margin	59%	50%
OCF	230	1680
Долг	223	7974
Краткосрочный долг/ Долг	100%	28%
Чистый долг	78	6325
Долг/EBITDA, annualized	0.2	2.0
Чистый долг/EBITDA, annualized	0.09	1.6

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Насколько мы понимаем, текущая структура будущей сделки может формально привести к реализации права на предъявление долгов ВымпелКома к досрочному погашению к моменту юридического оформления сделки. Однако нам видится, что это не должно стать проблемой для нового ВымпелКома. С банками ВымпелКом сможет договориться, так как компания по нынешним временам – заемщик очень высокого уровня. С держателями облигаций ситуация выглядит следующей. Короткие евробонды VimpelCom' 10 и 11 к тому моменту, скорее всего, вообще уйдут с рынка (вспомним про досрочный выкуп); кроме того, их номинальный объем очень невелик. Уровень котировок более длинных выпусков в последнее время стабильно выше номинала; мы не думаем, что ситуация негативным образом изменится в ближайшие месяцы. Это означает, что опция досрочного выкупа для держателей попросту не имеет экономической выгоды.

Мы считаем, что короткий конец кривой ВымпелКома в долларах (2-3 года) выглядит даже слегка перекупленным, длинные выпуски VimpelCom' 16 и 18 (8-8.5 %) оценены справедливо. Нам сложно рассчитывать на ралли в еврооблигациях ВымпелКома после сегодняшней новости.

*Леонид Игнатъев*

### Патэрсон и X5 Retail Group: будет ли сделка?

В пятницу ведущие российские ленты новостей сообщили, что X5 Retail Group подала заявку в ФАС на покупку розничной сети «Патэрсон», объединяющей около 80 продуктовых супермаркетов в Москве, Санкт-Петербурге и еще 15 российских городах. На данный момент между X5 Retail Group и Патэрсоном подписан меморандум о взаимопонимании. Как пояснили Интерфаксу в X5 Retail Group, компания решила заранее выяснить позицию антимонопольных органов в связи с ожидаемыми изменениями в законодательстве.

Вот что мы думаем на этот счет.

Новый закон о торговле, который был принят Госдумой в первом чтении, запрещает продуктовым розничным сетям с долей более 25 % в торговом обороте Москвы, Санкт-Петербурга и муниципальных районов покупать и открывать в этих городах и районах новые магазины. В этой связи желание крупнейшего игрока отрасли «прозондировать» почву на предмет будущих M&A сделок выглядит логичным, оправданным, но пока больше из категории non-binding, т.е. необязывающих.

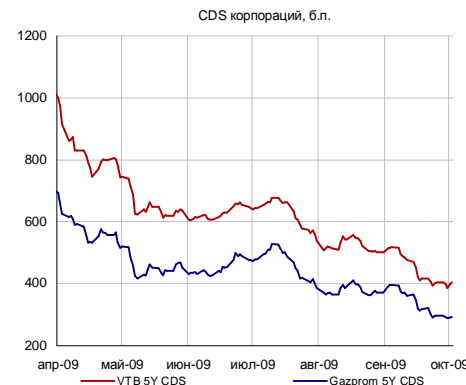
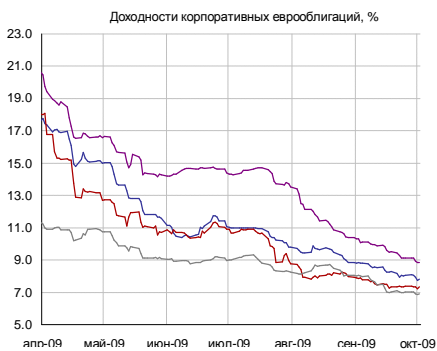
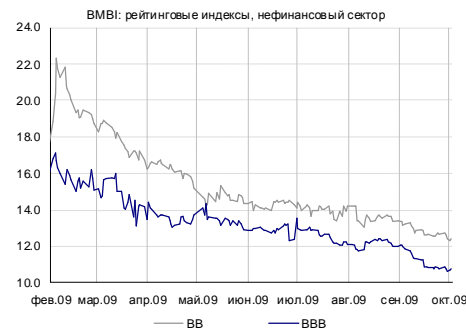
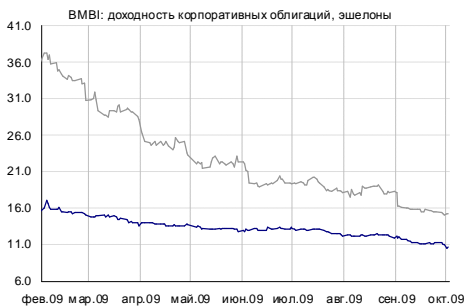
Мы видим достаточно большое географическое пересечение магазинов схожего формата у X5 и Патэрсона. Это наталкивает нас на мысли, что потенциальным предметом возможной сделки между 2 сетями могут стать не полная покупка Патэрсона (то есть 2 юрлиц, которые являются торговыми операторами и владельцами недвижимости в собственности и по совместительству являются поручителями по облигационному займу), а покупка отдельных магазинов. К этому может также привести и формальное ограничение, которое предполагает и новый закон «О торговле».

В любом случае держателям облигаций Патэрсона с очень высокой долей вероятности грозит реструктуризация, которую мы предполагали ранее (см. наш ежедневный обзор от 29 сентября). В этом заинтересована и X5 Retail Group, которая едва ли горит желанием рефинансировать чужие долги. У самого же Патэрсона, насколько мы понимаем, нет простого способа погасить выпуск (например, за счет банковских кредитов).

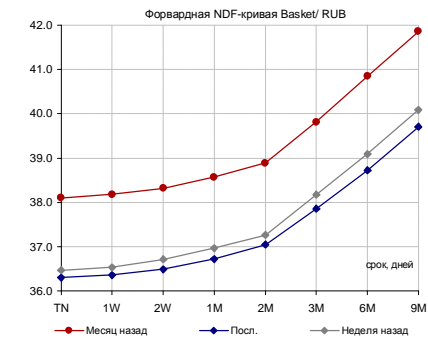
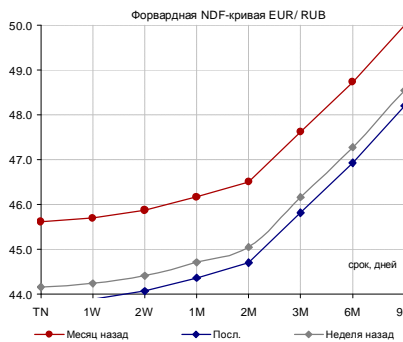
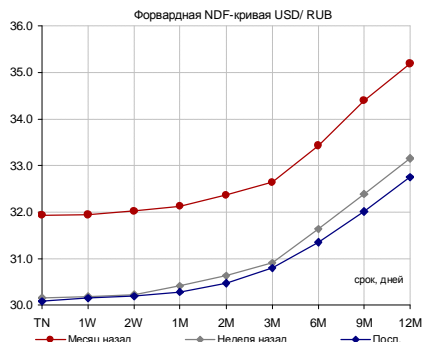
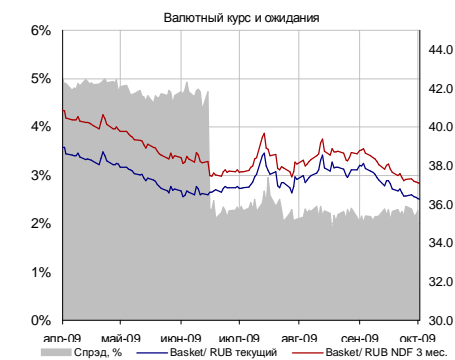
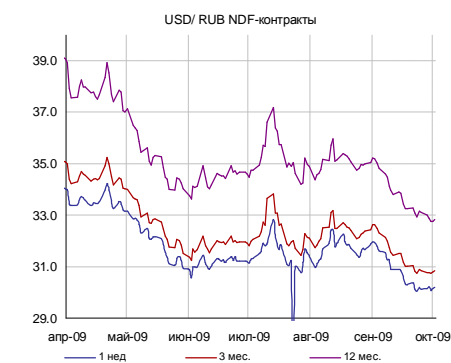
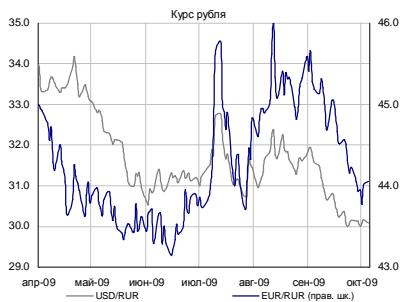
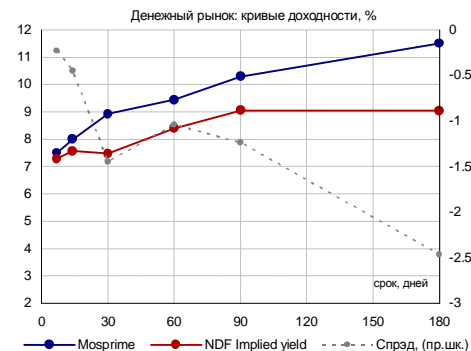
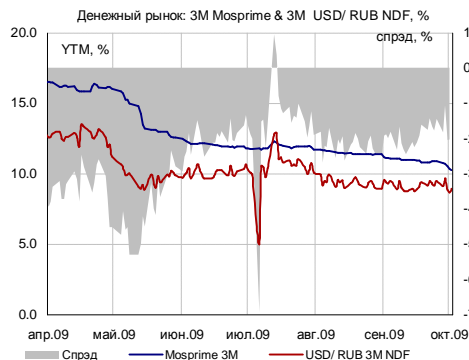
Другое дело, что в случае сделки Патэрсон-X5 риски нарушения условий реструктуризации бондов первой компании будут сведены к нулю. Очевидно, что именно исходя из этих соображений, инвесторы подняли котировки выпуска Патэрсон с 70 до 82 % от номинала в последние дни.

*Леонид Игнатъев*

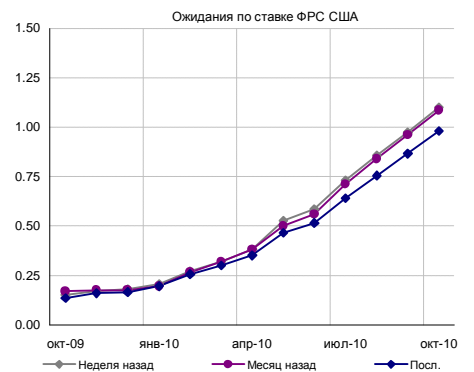
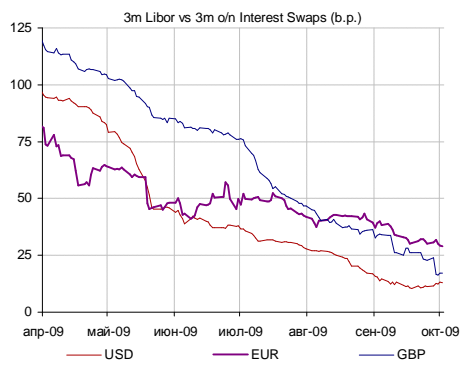
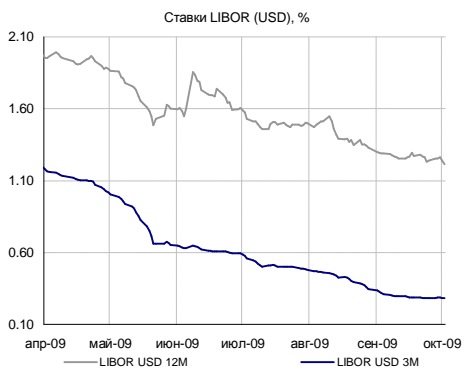
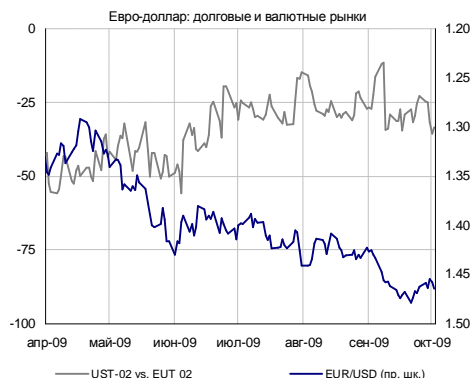
Российский долговой рынок



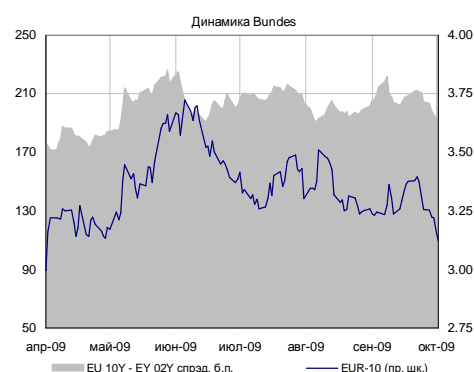
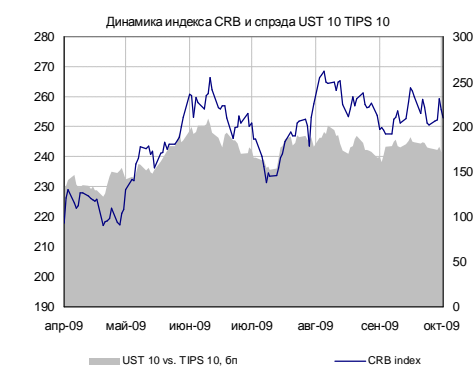
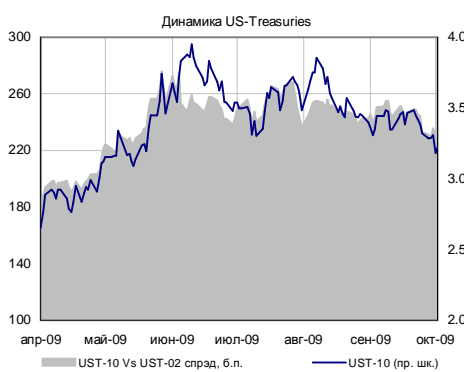
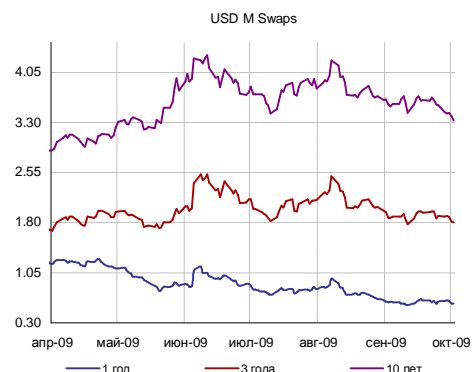
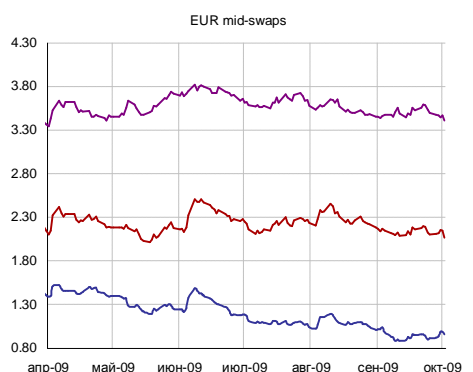
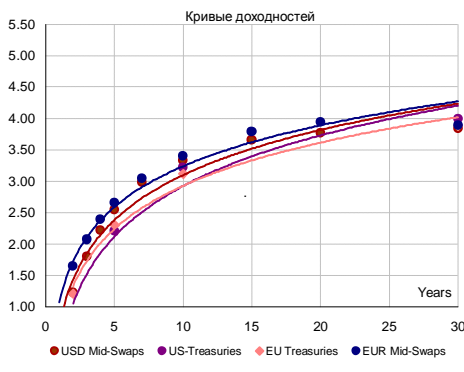
Денежно-валютный рынок



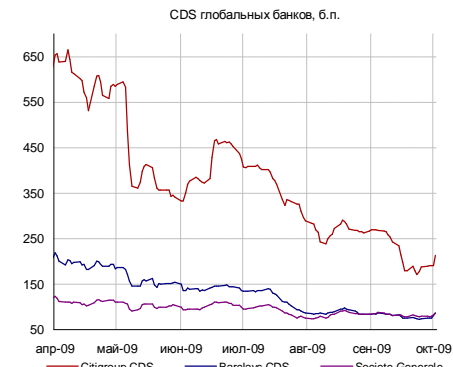
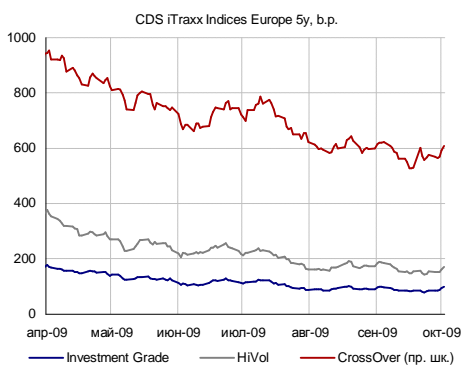
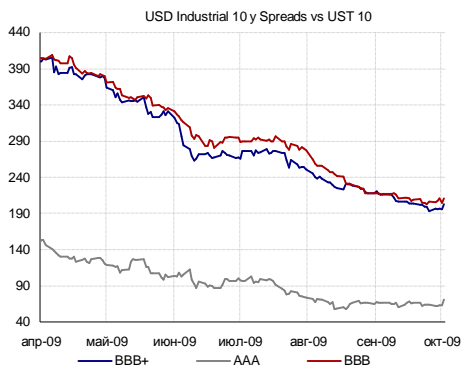
Глобальный валютный и денежный рынок



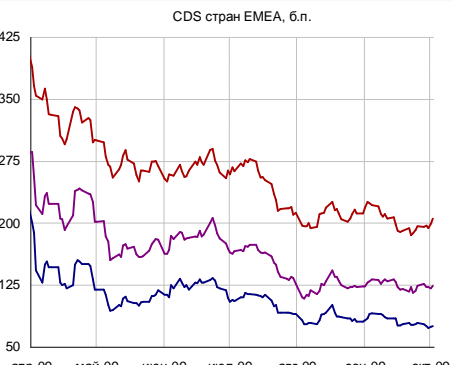
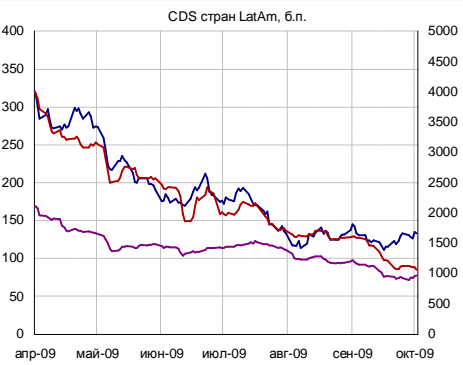
Глобальный долговой рынок



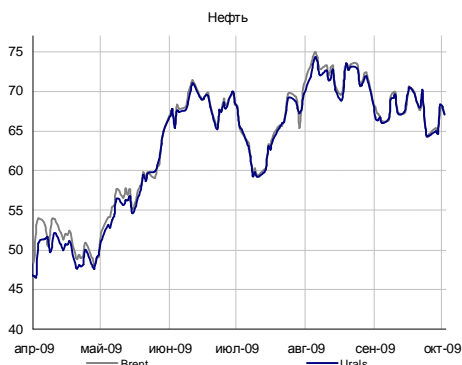
Глобальный кредитный риск



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	АПФИН 02б6	2 000	Оферта	100	2 000
СЕГОДНЯ	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	НастюшаЗК2	2 000	Оферта	100	2 000
01.10.2009	Ариада-03	1 200	Оферта	100	1 200
01.10.2009	МДМ Банк11	6 000	Погаш.	-100	6 000
01.10.2009	МДМ-БанкЮ3	6 000	Погаш.	-	6 000
01.10.2009	ОГК-5 об-1	5 000	Оферта	100	5 000
01.10.2009	Разг. БО-04	1 000	Погаш.	-100	500
01.10.2009	Разг. БО-05	500	Погаш.	-100	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.