

# Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)  
Тарасов Олег [CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Обзор рынков</b>	<b>Бодрин Юрий</b>
Комментарий по внешнему рынку	2
Комментарий по денежному рынку	5
Комментарий по рынку внутренних долгов	8
<b>Кредитный комментарий</b>	<b>Тарасов Олег</b>
МТС планирует разместить очередной рублевый выпуск облигаций	10
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	13

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- Банк России проведет 21 мая аукцион по размещению ОБР-9 на сумму 5 млрд. рублей.
- ЕБРР планирует в середине июня начать размещение 5-летних рублевых облигаций на 3 млрд. рублей.
- ВВП России в 1-м квартале 2009 г. снизился на 9,5 %.
- Мастер-Банк установил ставку по шестому купону облигаций серии 03 в размере 17 % годовых.
- Минфин РФ 19 мая разместит временно свободные средства бюджета на банковские депозиты на сумму до 120 млрд. рублей.
- ОАО МТС установило ставку первого купона по облигациям серии 04 в размере 16,75 % годовых.
- Сбербанк предоставит ОАО «КамАЗ» кредит на 1,5 млрд. рублей сроком до конца года.
- Дефицит федерального бюджета России в январе-апреле 2009 г. составил 369,82 млрд. рублей.
- Кредитный рейтинг «В» Delance Ltd. — холдинговой компании Группы «РОЛЬФ» — помещен в список CreditWatch с негативным прогнозом в связи с озабоченностью относительно способности компании рефинансировать долговые обязательства.
- УК «Сенатор» установила ставку 3 – 4-го купонов по облигациям серии 01 в размере 18 % годовых.
- «ВСК-Центр» проведет 20 мая аукцион по приобретению облигаций «РВК-Финанс» серии 01 на 385 млн. рублей.
- Банк России снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 12 % годовых.
- Минфин погасил ОФЗ – 28004 на 8,8 млрд. рублей.
- МГТС установила ставку 9 – 10 купонов по облигациям серии 05 в размере 16 % годовых.

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

### Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	32.0797	32.1677	32.9740	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	43.6124	43.6258	43.9939	41.4275
Курс EUR/USD	1.3595	1.3562	1.3342	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.00	1.00	1.25	2.50

### Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	348.0	402.7	470.6	1 026.9
По Москве	221.5	258.7	333.7	802.7
Депозиты банков	431.4	471.5	159.6	136.6

### Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	14.42	14.75	17.58	22.67
Mibor - 1 день	8.27	8.41	10.09	10.55
Libor 6m USD	1.3563	1.3788	1.5650	1.7525
Индекс EMBI+	431.51	431.22	419.72	665
Индекс EMBI+ Rus	478.36	476.99	454.94	719

### Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.10	3.10	3.15	2.49
Rus'30	7.53	7.61	8.03	10.05
Москва 39	15.12	14.16	15.58	8.80
Газпром А6	9.44	11.40	9.00	10.27
ОФЗ 46018	10.55	11.34	10.55	8.54

### Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8268.64	8331.32	8212.41	9034.69
Индекс РТС	936.27	932.11	832.87	626.85
Brent Crude (ICE)	56.10	58.47	52.65	47.04
Light Sweet (NYMEX)	56.34	58.62	53.20	46.34
Gold	930.9	928.0	887.6	878.8

## Комментарий по внешнему рынку

### US Treasuries

На внешнем рынке с наступлением новой недели появились новые тренды. Под влиянием нисходящей динамики котировок на мировых фондовых рынках участники торгов начали проявлять интерес к казначейским обязательствам США, которые еще на предыдущей неделе мало интересовали оптимистично настроенных инвесторов. В итоге доходность индикативного выпуска US Treasuries 10 на момент закрытия торгов в понедельник составила порядка 3,17 % годовых против 3,28 % годовых сессией ранее.

Также усилению позиций трейжерей поспособствовала ФРС США, выкупившая в понедельник в рамках шестимесячной программы приобретения госбумаг US Treasuries более чем на 6 млрд. долларов США.

По итогам вторничной сессии значительного изменения котировок UST зафиксировано не было. Рынок находился под влиянием разнонаправленных, но в то же время близких по «силе» факторов.

В среду в сегменте госбумаг вновь просматривалась довольно высокая волатильность котировок. Начался день для трейжерей не лучшим образом. Под влиянием заявлений бывшего Генерального контролера США Дэвида Уокера американские казначейские облигации падали в цене. Суть заявлений сводилась к тому, что США могут потерять свой кредитный рейтинг «AAA». Однако во второй половине дня ситуация резко изменилась. После того, как были опубликованы **данные по розничным продажам за апрель** US Treasuries развернулись и завершили торговую сессию на ценовых уровнях, превышающих уровни закрытия предыдущего дня.

**В апреле розничные продажи упали на 0,4 %** после пересмотра мартовских данных с -1,1 % до -1,3 %. Продажи «Core» (без учета автомобилей, топлива и стройматериалов) сократились на 0,3 %, в то время как ждали +0,2 %. Это второе снижение подряд. Вот вам «зеленые ростки». Хотя в мае с учетом ожидающейся помощи государства можно ждать некоторого роста, говорить о том, что потребители воспряли духом не стоит. С такой ситуацией на рынке труда (не обращайтесь внимания на последние Payrolls – они результат статистических методик, а не улучшения дел в экономике). Снижение продаж было достаточно широко распространено по основным категориям. Позитивные изменения хоть и были, но они минимальны. Зато сильно упали продажи на бензозаправках и электроники (-10,4 % за последние два месяца).

В годовом выражении общие продажи в минусе на 9,4 %, Core – всего на 0,6 %. Минимум до конца года я бы не ждал улучшений. Волатильность весьма вероятна, но без материальной помощи бюджета дела потребителей шли бы гораздо хуже. Безработица к концу года может достигнуть 10 %. Это говорит само за себя.

По итогам четверга в сегменте UST был зафиксирован слабый рост котировок государственных обязательств. При этом ценовому росту трейжерей в очередной раз поспособствовала ФРС США, выкупившая бумаги с погашением в период с октября 2010 года по февраль 2011 года на 2,975 млрд. долларов США. Также чуть хуже ожиданий оказались **данные по обращениям за пособиями по безработице** (новых обращений оказалось на 26 тыс. больше, чем ожидалось ранее).

В целом по ожиданиям вышли **данные по ценам производителей**. Эффект – нейтральный. После падения на 1,2 % в марте, **в апреле PPI вырос немного сильнее прогноза – на 0,3 % (ожидания - +0,2 %)**. Core PPI прибавил 0,1 %. Цены на готовые изделия снижаются уже пятый месяц подряд. В апреле индекс показал -3,7 % YoY. Цены на продукты питания подскочили на 1,5 % после -0,7 % в марте. Если общий PPI в минусе на 3,5 %, Core PPI уверенно держится в плюсе (+3,4 % за апрель), но и здесь продолжается постепенное снижение. Общая слабость экономики продолжит толкать цены производителей вниз в ближайшие месяцы.

В последний торговый день недели нас ожидал большой блок статистики. В частности были опубликованы **данные по потребительской инфляции за апрель**. Изменений в месячном

выражении не случилось. В годовом CPI в минусе уже на 0,7 %. Снижение в годовом выражении объясняется прежде всего динамикой цен на энергоносители. В последнее время нефть несколько подорожала, так что в перспективе можно ждать и роста цен на бензин. Очищенный от энергоносителей и стоимости автомобилей **Core CPI в апреле вырос еще на 0,3 %**, и в годовом демонстрирует рост на 1,9 %.

Цены на энергоносители в апреле снизились на 2,4 % после еще -3 % в марте. Бензин подешевел на 2,8 % (-4 % в марте). Коль скоро мы ожидаем роста цен на энергоносители, стоит упомянуть изменение тенденции в стоимости продуктов питания. Цены на них росли в 2008 году, но сейчас мы видим снижение до 3,3 % YoY.

Основной вывод из двух последних обзоров – инфляция на данный момент не проблема. И так будет продолжаться минимум до конца года. В то же время отрицательные значения PPI и CPI не означают появление дефляции. Страх перед инфляционным расширением баланса ФРС слегка преувеличен. Есть доводы в пользу и против того, что оно действительно обернется резким ростом цен в случае начала восстановления экономики. Если и стоит беспокоиться, то о более долгосрочной перспективе.

Утром в пятницу вышли сразу два отчета, отражающих динамику в промышленности. **Промпроизводство в апреле в Штатах сократилось на 0,5 %, что чуть лучше ожидавшихся -0,6 %**, если бы не пересмотр за март на 0,2 % до -1,7%. Слабость была сосредоточена в производстве оборудования и горнодобывающей промышленности. Впереди май и июнь – месяцы, когда резкое снижение демонстрируют автопроизводители, которым сейчас живется очень непросто. Что случится с сезонным спадом в текущих условиях сказать сложно. Точнее, как плохо все.

Загрузка производственных мощностей вновь снизилась (до 69,1 %), но не так сильно, как ожидалось. Из отчета хотелось бы отметить, в общем-то, ожидавшуюся слабость в производстве высокотехнологичной электроники. Даже большую, чем во время кризиса «доткомов» в 2001 г. Пока есть серьезные основания полагать, что инвестиции в данное оборудование покажет рост еще очень нескоро. Сейчас не лучшее время гнаться за техническим прогрессом.

Второй обзор – **Empire Manufacturing от ФРБ Нью-Йорка**. Индекс вырос до максимума с прошлого августа – отметки -4,55 п. И, тем не менее, все еще на негативной территории. Как и старшие собраты ISM, данный индекс говорит о некотором замедлении темпов сокращения деловой активности в промышленности. Во многом, как мне кажется, сказывается оптимизм относительно будущих перспектив. Которого я не разделяю, особенно в плане ближайшего будущего промсектора. В то время, как общий индекс немного подрос, Субиндекс новых заказов, к примеру, вновь снизился, хотя чудовищно низкие уровни в районе -45 уже позади и возврата, скорее всего, не будет.

На этом фоне доходность индикативного выпуска US Treasuries 10 на момент закрытия сессии в пятницу составила порядка 3,10 % годовых (без изменений к уровню предыдущего закрытия).

## Еврооблигации

В первый рабочий день недели торги в сегменте emerging markets проходили довольно вяло. Сделки осуществлялись лишь инвесторами – нерезидентами. Российские игроки отдыхали, отмечая майские праздники. При этом в целом по рынку прослеживалась умеренно негативная динамика котировок. В ситуации неопределенности инвесторы просто фиксировали прибыль. В результате чего индикативный суверенный выпуск Россия – 30 на момент закрытия был зафиксирован в ценовом диапазоне 100,25 – 100,50 % от номинала.

На следующий день продажи евробондов первоначально продолжились. Российские игроки, вернувшись с отдыха, решили продолжить движение, начатое иностранными коллегами в понедельник, и «загнали» суверенный выпуск Россия – 30 ниже 100 % от номинала. Однако во второй половине сессии на мировых фондовых рынках появился некоторый оптимизм, который в дальнейшем распространился и на сегмент emerging markets. В итоге закрытие индикативного бонда Россия – 30 проходило практически на уровнях закрытия понедельника.

Среда началась довольно оптимистично. Индикативный евробонд Россия – 30 с самого открытия торгов начал подниматься к ближайшему «круглому» уровню в 101 % от номинала. Росту котировок облигаций в первую очередь способствовала позитивная динамика российских фондовых индексов, где индекс ММВБ продолжал оставаться выше 1000 пунктов. В то же время уже во второй половине дня участники торгов начали фиксировать прибыль, в результате чего котировки Россия – 30 начали

довольно быстро снижаться так и не достигнув уровня в 101 % от номинала. В итоге закрытие России – 30 проходило на ценовых уровнях, близких к уровням закрытия вторника.

В четверг нисходящая динамика котировок Россия – 30 первоначально продолжилась. Однако активные продажи продолжались только вплоть до уровня в 100 % от номинала. По прохождении данной поддержки появились покупатели, «вытолкнувшие» котировки на уровни, превышающие 100 % от номинала. В итоге закрытие Россия – 30 вновь проходило на ценовых уровнях, близких к уровням закрытия предыдущего торгового дня.

В пятницу еврооблигации Россия – 30 оставались «сильными». Закрытие проходило на уровне 100,5 – 100,6198 % от номинала. Эффективная доходность к погашению в пятницу составляла 7,53 % годовых (-8 б.п. к уровню предыдущего закрытия).



## Комментарий по денежному рынку

### Денежно-кредитный рынок

На денежно-кредитном рынке по-прежнему все спокойно.

Во вторник (в первый рабочий день недели) ситуация продолжила улучшаться. Ставка MosPrime Rate по однодневным МБК, например, на момент закрытия торгов составила 7,83 % годовых (-25 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

С учетом того, что свободной ликвидности в финансовой системе предостаточно, снижение ставок денежно-кредитного рынка можно было наблюдать в течение практически всей недели.

Важным событием минувшей недели стало снижение Банком России ставки рефинансирования до 12 % годовых (-0,5 п.п.). А также снижение ключевых ставок денежного рынка на 0,5 %.

В итоге с 14 мая в силу вступили следующие процентные ставки по операциям, проводимым ЦБ РФ:

- по кредитам овернайт Банка России – 12 %;
- по ломбардным кредитам Банка России на срок 1 календарный день – 11 %; на срок 7 календарных дней – 11 % (-0,5 %); на срок 30 календарных дней – 11 %;
- по кредитам Банка России, обеспеченным активами или поручительствами, на срок до 90 календарных дней – 11 %, на срок от 91 до 180 календарных дней – 11,5 %; на срок от 181 до 365 календарных дней – 12 %;
- по операциям прямого РЕПО (по фиксированным процентным ставкам): на срок 1 день – 11 %; на срок 7 дней – 11 %;
- по сделкам «валютный своп» сроком на один день (рублевая часть) – 12 %;
- по депозитным операциям Банка России, проводимым по фиксированным процентным ставкам: на стандартных условиях «том-некст», «спот-некст», «до востребования» - 6,75 %; на стандартных условиях «одна неделя», «спот – неделя» - 7,25 %.

Минимальные процентные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе:

- по операциям прямого РЕПО на срок 1 день – 9 %;
- по операциям прямого РЕПО на срок 7 дней – 9,5 %;
- по ломбардным кредитам на срок 14 календарных дней – 9,5 %;
- по ломбардным кредитам на срок 3 месяца – 10,75 %;
- по операциям прямого РЕПО на срок 90 дней – 10,75 %;
- по ломбардным кредитам на срок 6 месяцев – 11,25 %;
- по операциям прямого РЕПО на срок 6 месяцев – 11,25 %;
- по ломбардным кредитам на срок 12 месяцев – 11,75 %;
- по операциям прямого РЕПО на срок 12 месяцев – 11,75 %.

На этом фоне 13 мая наблюдался существенный спрос на овернайт под 7 % годовых, а также рост размещений недельных депозитов в ЦБ РФ по «старой» ставке 7,75 % годовых. С учетом того, что размещать депозиты в ЦБ РФ на данных условиях было выгодно, заметно увеличились валютные продажи. Также стоит отметить, что заметно снизился объем свободных рублевых ресурсов в финансовой системе. Но несмотря на это резкого роста ставок МБК на следующий день не произошло. Ставка MosPrime Rate по однодневным МБК, например, прибавила всего 8 б.п. к уровню закрытия предыдущего дня.

Объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ в течение недели также значительно не изменились. В пятницу, например, кредитным организациям суммарно за два аукциона удалось привлечь около 13,339 млрд. рублей.

На текущей неделе ситуация на денежно-кредитном рынке, скорее всего, останется стабильной. Несмотря ни на что ликвидности в банковской системе остается довольно много.

## Валютный рынок

В начале минувшей недели рубль продолжил укрепляться по отношению к бивалютной корзине (0,55 доллар США и 0,45 евро). Удешевление индикатора ЦБ РФ было обусловлено позитивными тенденциями на мировых фондовых рынках, а также ростом цен на нефть. Кроме того, в качестве одного из главных факторов, поспособствовавших увеличению валютных продаж, стоит выделить понижение Центробанком ключевой процентной ставки на 0,5 п.п. На этом фоне стоимость бивалютной корзины в среду в моменте была зафиксирована в районе 37,2 рубля. При этом ЦБ РФ покупал валюту в течение всех торгов в среду. Общий объем покупок по нашим оценкам может составлять порядка 4 млрд. долларов США.

Ближе к концу недели можно было наблюдать негативную динамику мировых цен на нефть. А с учетом того, что уже не первый месяц прослеживается довольно высокая степень зависимости курса рубля и цен на нефть, бивалютная корзина начала умеренно дорожать. На момент закрытия торгов в четверг стоимость индикатора Банка России приравнялась к 37,33 рубля.

В пятницу бивалютная корзина умеренно подешевела, несмотря на то, что мировые цены на нефть продолжили корректироваться. Противовесом выступил высокий спрос на рублевую ликвидность, обусловленный приближением очередного периода налоговых платежей. В итоге закрытие проходило на уровне 37,27 рубля за корзину. При этом ЦБ РФ участия в торгах не принимал.

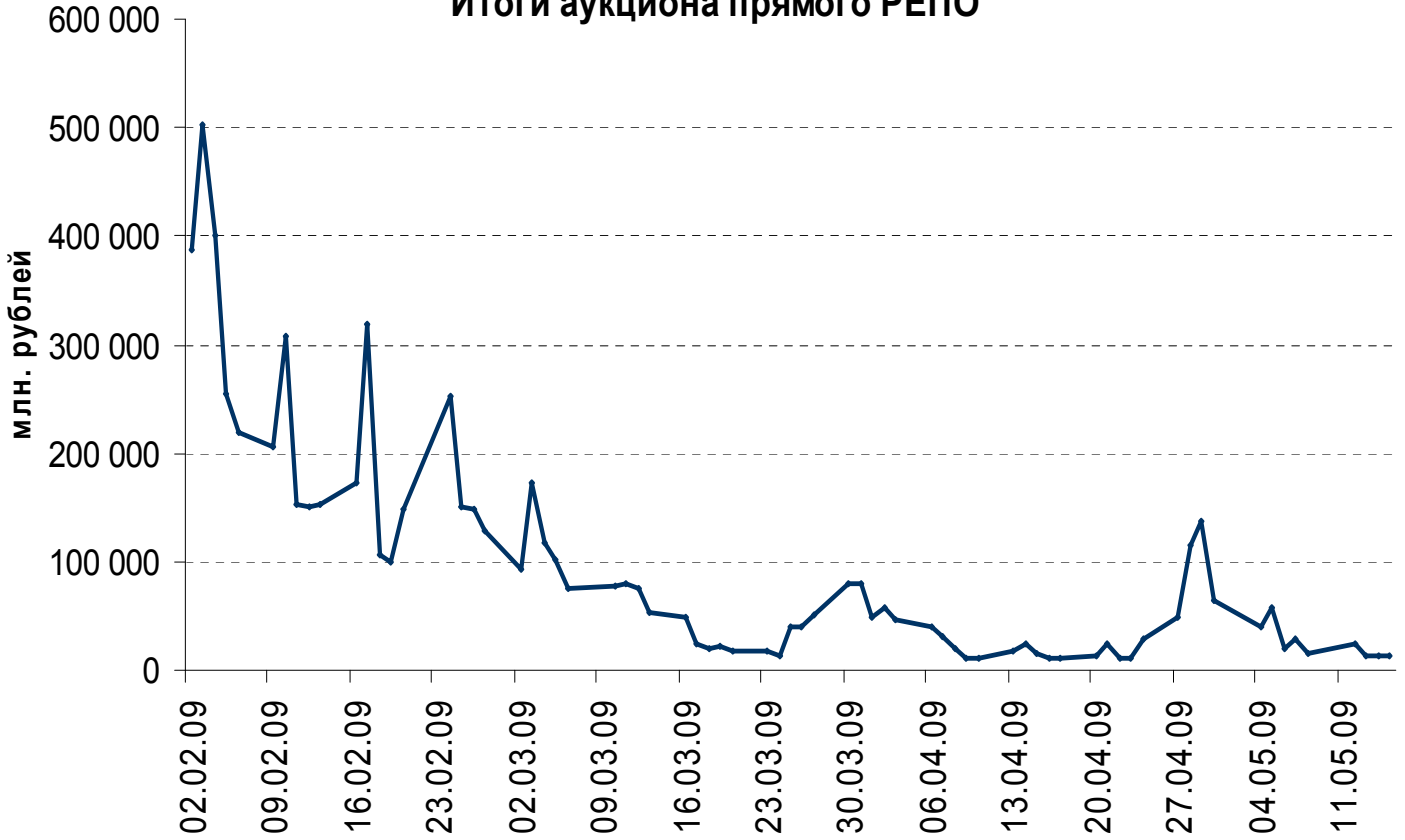
На текущей неделе цена бивалютной корзины, скорее всего, будет изменяться в сопровождении высокой волатильности. На котировки индикатора Банка России будут оказывать влияние противоречивые факторы.

**ЗА удешевление корзины:** рост спроса на рублевую ликвидность в связи с наступлением периода налоговых выплат; увеличение привлекательности национальной валюты в связи с уменьшением девальвационных ожиданий и др.

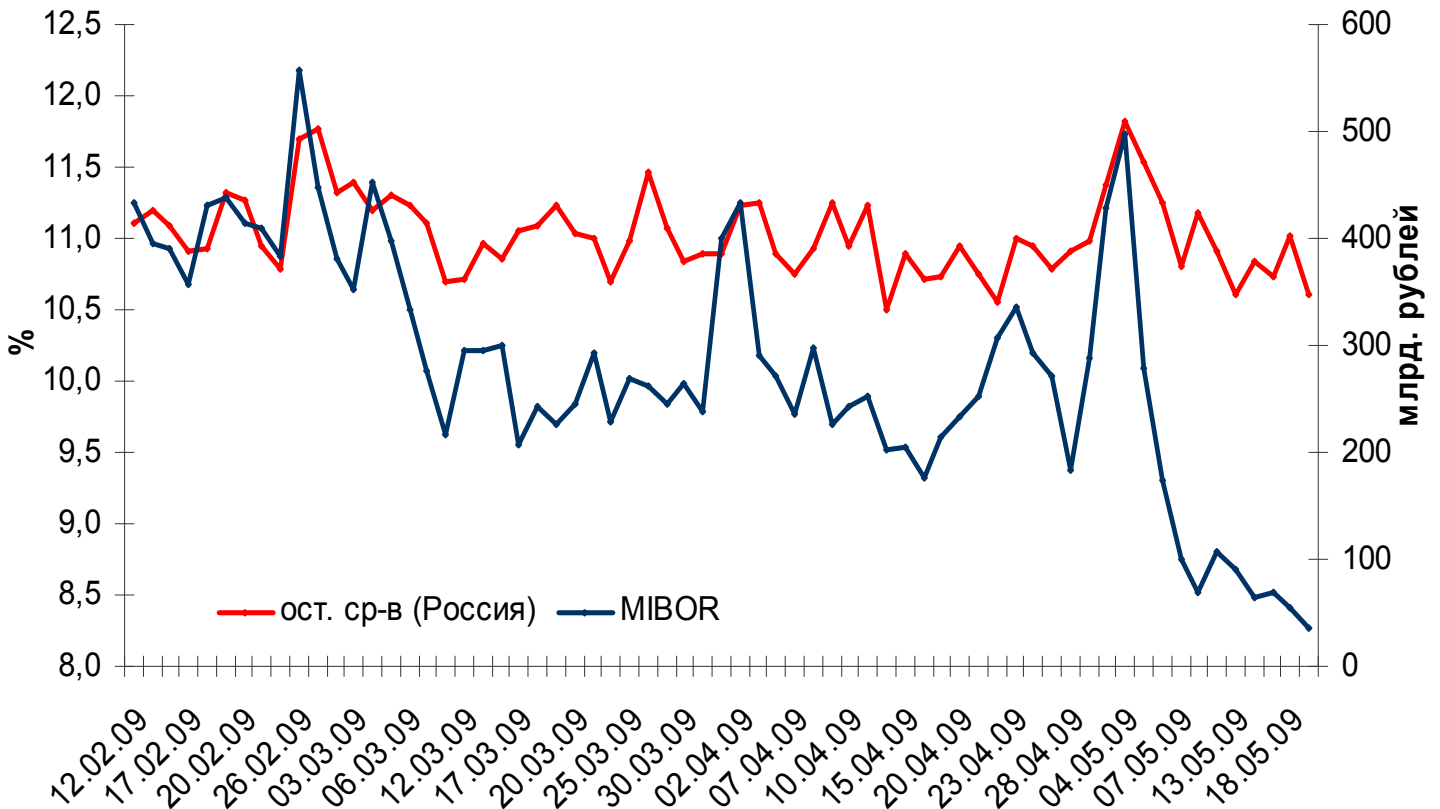
**ПРОТИВ удешевления корзины** могут выступить товарные рынки (в том случае, если снижение мировых цен на нефть продолжится), а также мировые фондовые рынки.



### Итоги аукциона прямого РЕПО



### Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



## Комментарий по рынку внутренних долгов

### Рынок рублевых облигаций

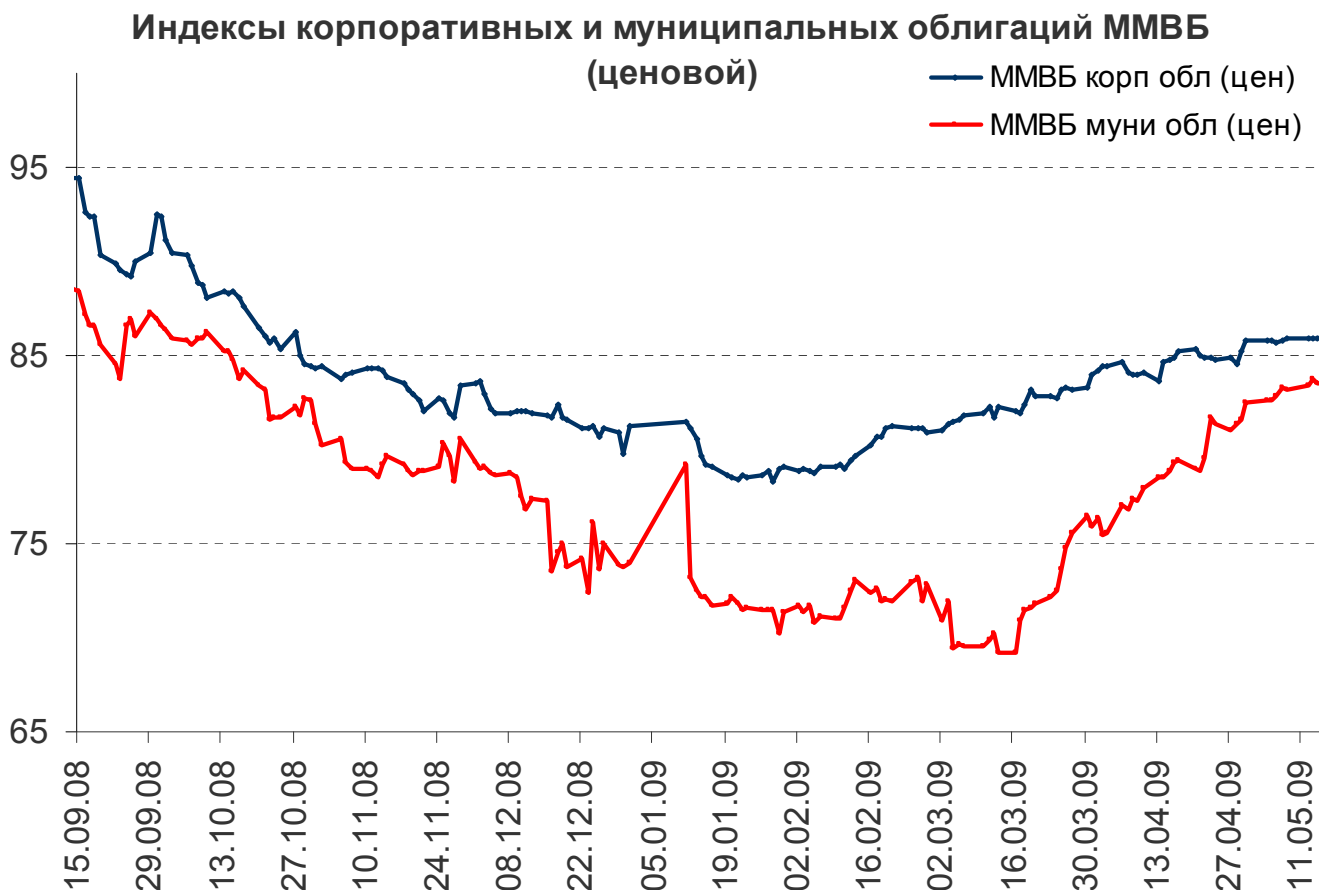
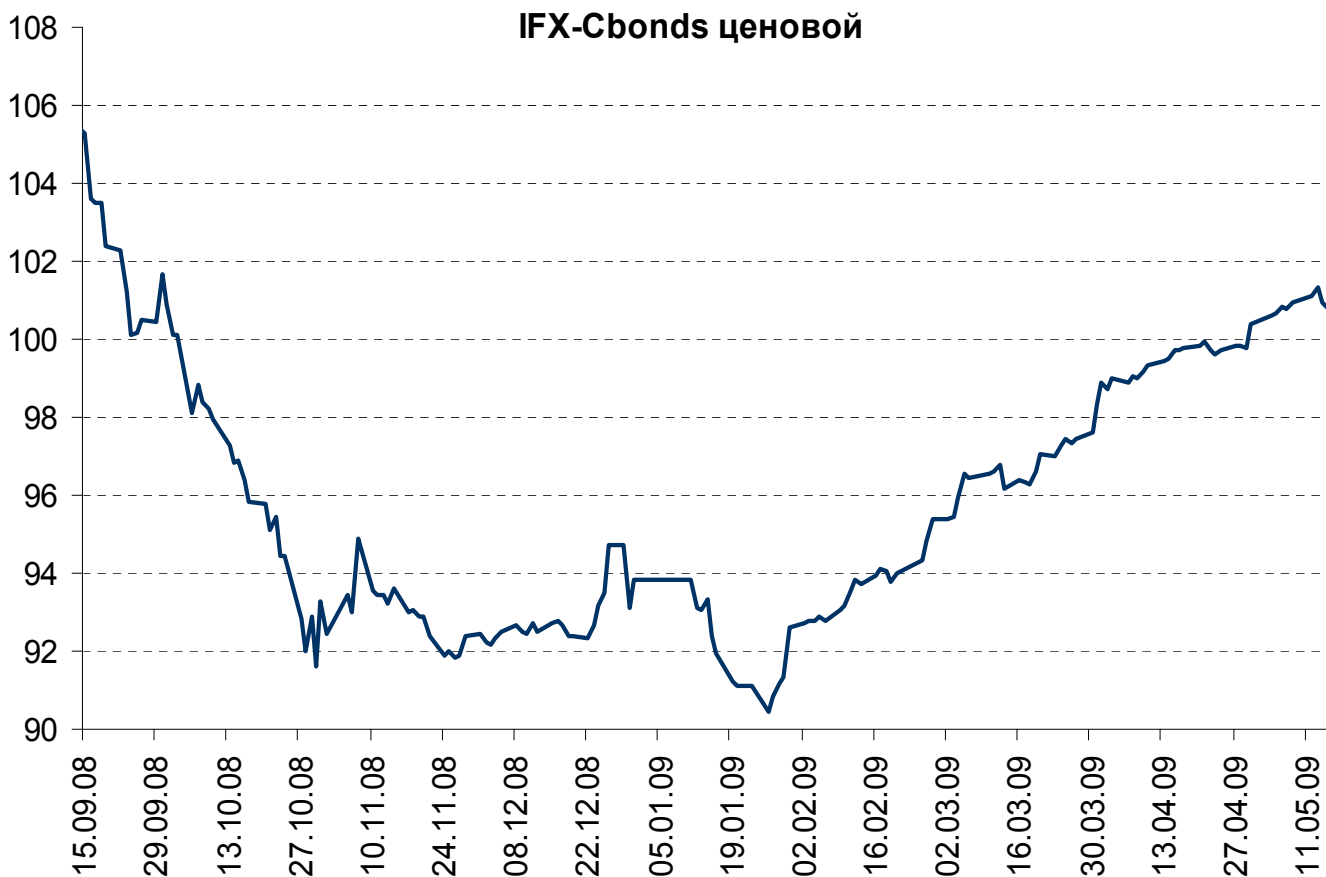
Характер торгов на внутреннем долговом рынке в начале недели особых изменений не претерпел. По-прежнему хорошим спросом у инвесторов пользовался 04 выпуск Газпром нефти котировки которого поднимались в моменте до 105 % от номинала. В то же время нельзя не отметить снижение активности в этом выпуске. Есть ощущение, что потенциал данного выпуска практически исчерпан и его место в скором времени займет новый выпуск МТС 04 серии. Отмечу, что эмитент установил ставку купона по выпуску на уровне 16,75 % годовых, что выглядит очень привлекательно для разного рода инвесторов.

Неожиданно большие обороты прошли через 01 и 02 выпуски ЛК «Уралсиб». Стоит отметить, что на долю 02 выпуска ЛК «Уралсиб» пришлось более 10 % общего объема торгов во вторник. При этом доходность бумаг продолжает оставаться на привлекательном уровне порядка 30 % годовых, что дает существенную премию к другим выпускам эмитента.

По-прежнему активно торговались бумаги Москвы. Причины постоянного спроса на городские облигации были обозначены в предыдущем обзоре от 12.05.2009 г.

С середины недели рынок рублевых облигаций захлестнула волна внешнего негатива. В результате чего многие участники торгов предпочли зафиксировать свои позиции в ожидании ухудшения рыночной конъюнктуры. При этом не смог оказать достойную поддержку инвесторам Банк России, понизивший ставку рефинансирования до 12 % годовых.

Несмотря на наступление налогового периода, главным фактором, способным оказать влияние на рынок рублевых облигаций, скорее всего, останется внешний фон. Таким образом, внимание инвесторов на текущей неделе будет сконцентрировано на мировых фондовых индексах, а также на динамике нефтяных котировок.



## Кредитный комментарий

### МТС планирует разместить очередной рублевый выпуск облигаций

Во вторник 19 мая состоится размещение четвертого выпуска рублевых облигаций сотового оператора МТС, объем эмиссии составит 15 млрд. руб. сроком на 5 лет с двухгодичной офертой. Ставка годового купона установлена на уровне 16,75%. Учитывая способность компании МТС генерировать стабильно высокий денежный поток, а также достаточно устойчивый кредитный профиль мобильного оператора, подтвержденный ведущими рейтинговыми агентствами (BB, Ba2, BB+), и его способность к успешным заимствованиям даже в условиях экономической нестабильности (в октябре 2008г. мобильный оператор разместил 2 облигационных выпуска по 10 млрд. руб. каждый), мы считаем, что условия данного выпуска весьма привлекательны для потенциальных инвесторов и прогнозируем достаточно высокий спрос на бумагу.

Текущие облигационные выпуски ОАО «МТС»					
Выпуск	Ставка купона	Объем	Оферта	Дюрация	УТМ / УТР
Еврооблигации МТС 2010, USD	8,38%	400 млн	-	495	8,01%
Еврооблигации МТС 2012, USD	8,0%	400 млн	-	885	9,70%
Рублевые облигации МТС-1, руб.	14,01%	10 млрд	2010	327	14,34%
Рублевые облигации МТС-2, руб.	14,01%	10 млрд	2010	332	14,35%
Рублевые облигации МТС-3, руб.	8,7%	10 млрд	2010	377	15,93%

Источник: информационное агентство Cbonds

Стоит отметить, что последние опубликованные консолидированные финансовые и операционные результаты МТС за 4-й квартал и 2008г. по US GAAP выглядят достаточно неплохо, общую картину портит лишь девальвационный эффект, так как финансовые показатели отчетности выражены в долларах США, а большую часть выручки мобильный оператор получает в рублях и украинских гривнах (курсы обоих, как известно, относительно американского доллара за 2008г. значительно снизились). Также отмечаем, что помимо сокращения масштаба бизнеса в «абсолютных числах» из-за девальвации, определенное давление на финансовую отчетность МТС за 2008г. оказали потери от курсовых разниц, так как большая часть задолженности сотового оператора номинирована в иностранной валюте. Так, например, только за 4-й квартал 2008г. компания МТС понесла неоперационный убыток от переоценки валют в размере порядка 495 млн. USD.

Согласно консолидированной отчетности ОАО «МТС», за 4-й квартал 2008г. в период наибольшего снижения курсов национальных валют стран СНГ выручка оператора составила 2,4 млрд. USD, что на 14% ниже аналогичного показателя за предыдущий квартал, однако на 4% выше совокупной выручки МТС за аналогичный период 2007г. В целом же за 2008г. консолидированная выручка МТС выросла на 24% до 10,2 млрд. USD благодаря увеличению абонентской базы и росту спроса на услуги мобильного оператора. Так, общее число абонентов МТС за 2008г. увеличилось с 85,77 млн. до 95,66 млн., а средний трафик на абонента (MOU) только на территории России увеличился на 32,5% до 208 минут, а в Украине – на 81,2% до 279 минут. При этом, средняя ежемесячная выручка на абонента (ARPU) по итогам 2008г. на территории России составила 260,8 руб. (против 236,7 руб. в 2007г.), а на территории Украины за отчетный год этот показатель увеличился с 33,7 до 37 гривен. Однако, стоит отметить, что в абонентской базе МТС высока доля корпоративных контрактов (по некоторым оценкам только в Москве сотовый оператор занимает около половины рынка предоставления мобильной связи корпоративным клиентам), что в среднесрочной перспективе в период экономической нестабильности может оказать определенное сдерживающее влияние на дальнейший рост как операционных показателей компании МТС, так и ее выручки из-за сокращения расходов корпоративных клиентов на мобильную связь и снижения спроса на услуги роуминга.

Также отмечаем, что несмотря на снижение в 4-м квартале 2008г. абсолютных показателей прибыли компании МТС относительно предыдущего квартала преимущественно из-за девальвации национальных валют России и Украины, показатели эффективности оператора остались на приемлемом уровне, так как основные затраты мобильный оператор также производит в валютах стран СНГ. Так, в 4-м квартале 2008г. показатель OIBDA компании МТС снизился на 20% относительно предыдущего квартала, но по итогам отчетного года увеличился на 21,7% по сравнению с 2007г. до 5,1 млрд. USD. В итоге, рентабельность OIBDA компании МТС за 2008г. осталась

приблизительно на прошлогоднем уровне и составила 50,2%. Также по итогам 2008г. немного увеличилась операционная прибыль МТС до 3,2 млрд. USD, при этом операционная рентабельность составила 31,3%, что на 1,8 п.п. ниже уровня 2007г. Однако, из-за неоперационного убытка от переоценки валют в 4-м квартале 2008г. в сумме 495 млн. USD по итогам отчетного года чистая прибыль МТС сократилась на 6,8% до 1,9 млрд. USD, что также отразилось на значительном снижении показателя рентабельности по чистой прибыли компании МТС до 18,8% (против 25,1% по итогам 2007г.).

<b>Динамика основных финансовых показателей ОАО «МТС», млн. USD</b>				
<b>Основные финансовые показатели</b>	<b>4 кв 2007</b>	<b>4 кв 2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Выручка	2 326	2 418	8 252	10 245
OIBDA	1 127	1 162	4 224	5 140
Операционная прибыль	644	706	2 734	3 203
Чистая прибыль	460	146	2 072	1 930
Активы	-	-	10 967	10 448
Собственный капитал	-	-	5 443	4 055
Операционный денежный поток	-	-	3 350	4 423
<b>Показатели рентабельности</b>				
Рентабельность OIBDA, %	48,5	48,1	51,2	50,2
Операционная рентабельность, %	27,7	29,2	33,1	31,3
Рентабельность чистой прибыли, %	19,8	6,0	25,1	18,8
Рентабельность активов, %	-	-	18,9	18,5
<b>Показатели долговой нагрузки</b>				
Финансовый долг	-	-	3 402	4 075
долгосрочный, %	-	-	79	71
краткосрочный, %	-	-	21	29
Выручка/Финансовый долг, x	-	-	2,4	2,5
Финансовый долг/ OIBDA, x	-	-	0,8	0,8
OIBDA /Проценты к уплате, x	56,1	24,7	31,4	33,5
Финансовый долг/Активы	-	-	0,31	0,39

Источник: консолидированная отчетность и данные ОАО «МТС», расчеты АКБ «Связь-Банк»

Капитальные затраты компании МТС в 2008г. составили 2,2 млрд. USD, ориентир по CAPEX сотового оператора на 2009г. установлен на уровне 1,5 млрд. USD, но по данным компании может быть пересмотрен в зависимости от курсов валют и экономической обстановки. Напомним, что плановое значение капитальных затрат МТС в 2009г. уже включает около 700 млн. USD инвестиций, перенесенных из бюджета прошлого года, оставшаяся часть будет проинвестирована за счет генерируемого денежного потока и заемных средств. Однако, стоит отметить, что помимо прогнозируемых 1,5 млрд. USD капитальных затрат в 2009г. определенное давление на кредитный профиль компании МТС могут оказать возможные M&A сделки, которые могут быть произведены оператором в соответствии со стратегией развития собственной сети продаж и будут финансироваться за счет заемных источников.

По итогам 2008г. финансовый долг компании МТС увеличился на 19,8% относительно уровня предыдущего года и составил 4,1 млрд. USD, тем не менее, долговая нагрузка оператора осталась на неизменном уровне. Так, на конец 2008г. соотношение «Выручка/ Финансовый долг» компании МТС немного улучшилось с 2,4х до 2,5х, показатель «Финансовый долг/OIBDA» как и год ранее составил 0,8х. Однако, стоит отметить, что в отчетном году временная структура долга компании МТС немного ухудшилась, так как доля долгосрочных обязательств в общей структуре кредитного портфеля оператора снизилась с 79% до 71%. Тем не менее, учитывая имеющийся у компании МТС объем ликвидности на конец 2008г. в сумме 1,1 млрд. USD и стабильный операционный денежный поток в размере 4,4 млрд. USD, мы считаем, что у оператора не должно возникнуть проблем с обслуживанием своей краткосрочной задолженности.

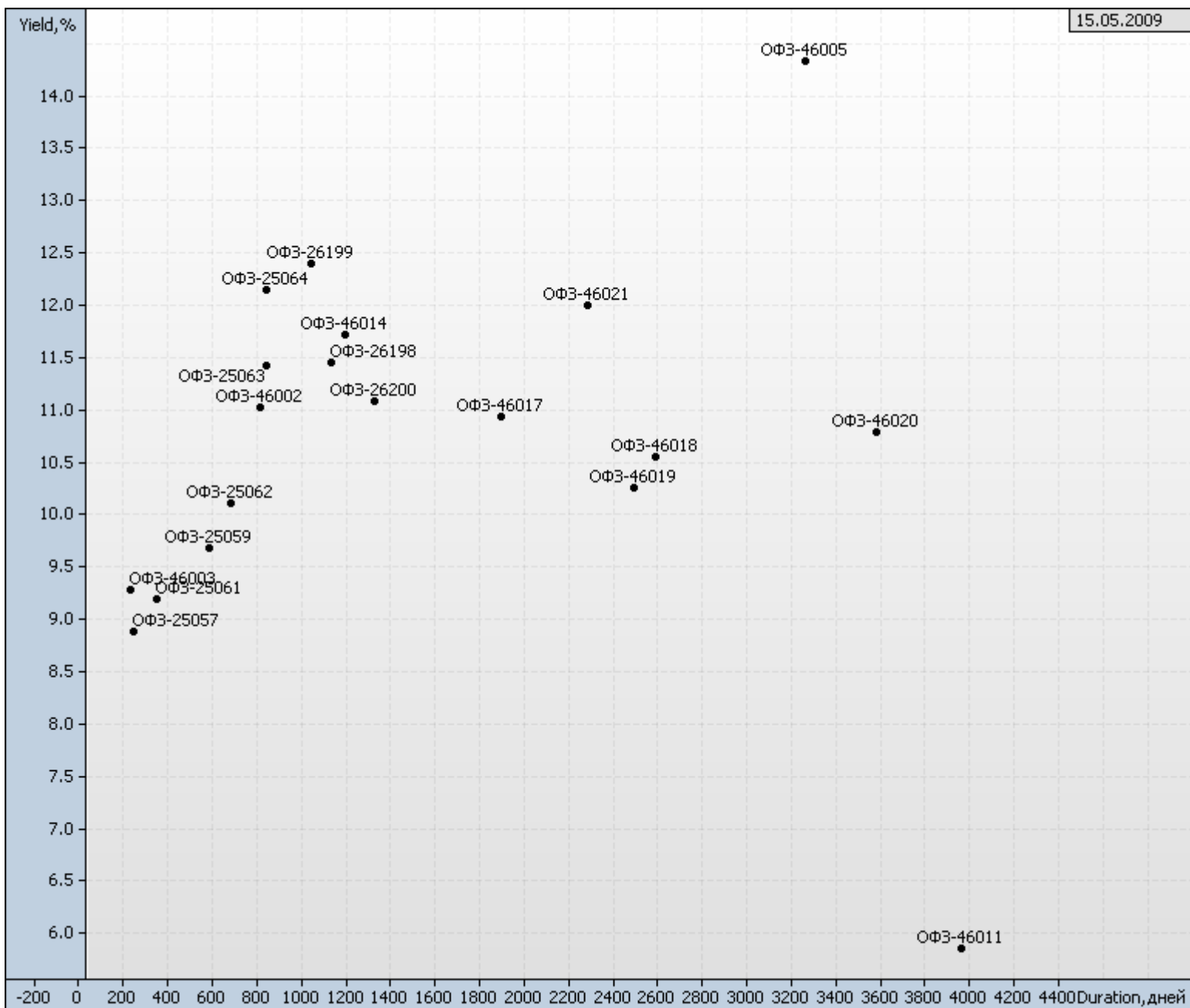
Также опасение с точки зрения кредитного профиля компании МТС вызывает тот факт, что по состоянию на конец 2008г. 69% финансового долга оператора номинирована в долларах США, а так как большую часть выручки компания МТС получает в рублях и украинских гривнах, это делает оператора чувствительным к валютным рискам. Однако, стоит отметить, что руководство МТС еще в 4-м квартале 2008г. стало предпринимать шаги к мультивалютной диверсификации кредитного портфеля компании, разместив два рублевых облигационных займа общим объемом 20 млрд. руб. и открыв трехлетнюю кредитную линию у Газпромбанка на 300 млн. евро. Таким образом, текущее размещение рублевого облигационного займа компании МТС в сумме 15 млрд. руб. станет очередным шагом в инвалютной реструктуризации финансовой задолженности мобильного оператора.

При этом отмечаем, что несмотря на первоначальный ориентир по годовому купону МТС-4 на уровне 17%-17,5%, книга заявок была досрочно закрыта еще на прошлой неделе в пятницу, а ставка купона в итоге была установлена в размере 16,75% годовых. Кроме того, текущие форвардные сделки по 101,2 обещают бумаге рост котировок на вторичном рынке. Таким образом, мы считаем, что доходность четвертого выпуска компании МТС на уровне УТР 16,75% к двухлетней ofercie наравне с недавно размещенными выпусками АФК Система-1 (УТР 16,85% к годовой ofercie) и РЖД-14 (УРТ 15,17% к трехлетней ofercie) станет ориентиром для всех предстоящих размещений корпоративных облигаций первого-второго эшелонов.

ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС) является крупнейшим оператором мобильной связи в России и странах СНГ. Вместе со своими дочерними предприятиями компания обслуживает 95,66 млн. абонентов. Сегодня МТС предоставляет абонентам полный спектр услуг мобильной связи в 83 регионах России и странах СНГ (Украина, Армения, Белоруссия, Узбекистан и Туркменистан). Крупнейшим акционером МТС является корпорация АФК «Система», которая владеет 52,8% акций сотового оператора, 46,7% акций находятся в свободном обращении.

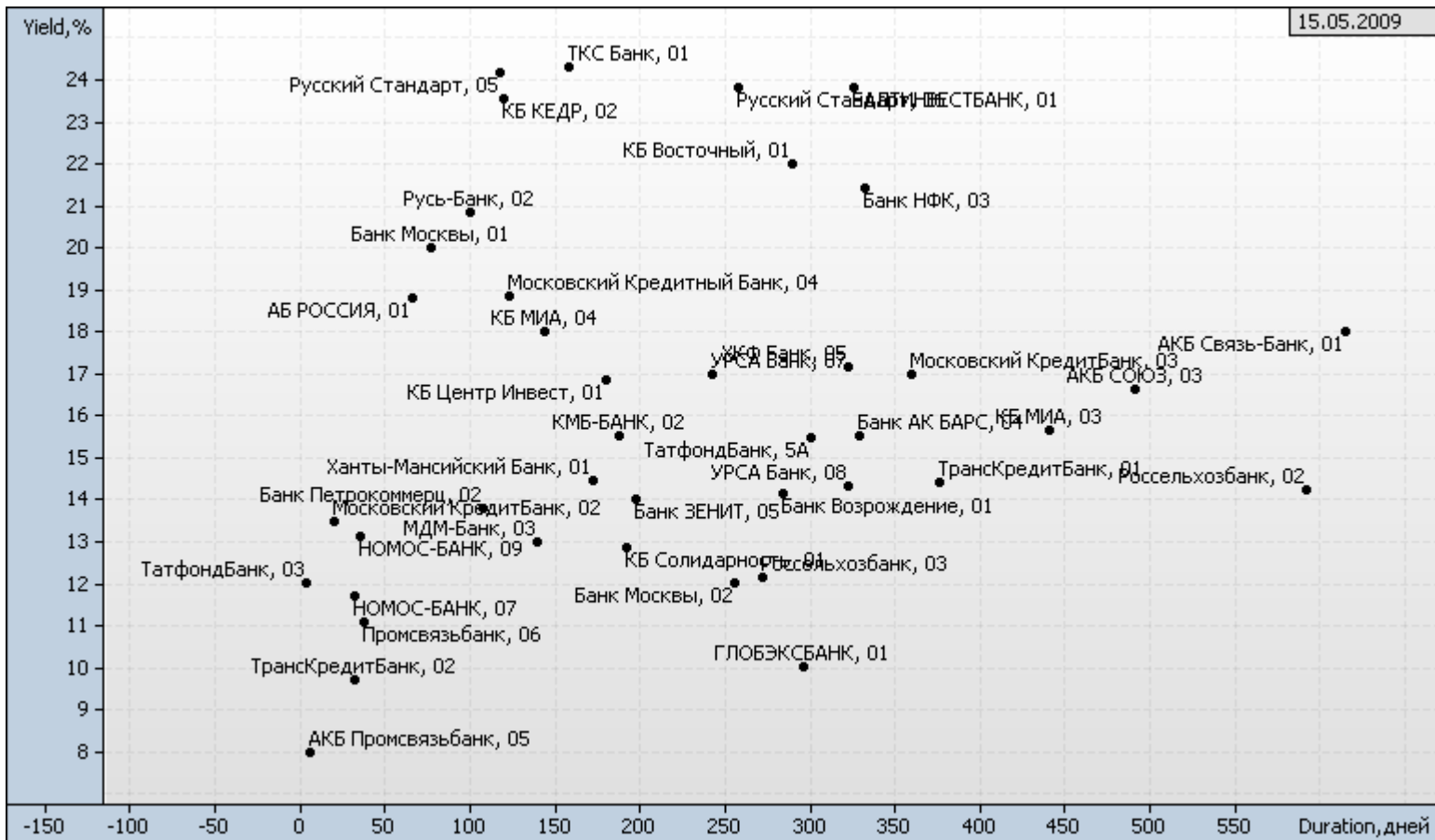
# Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

## ОФЗ

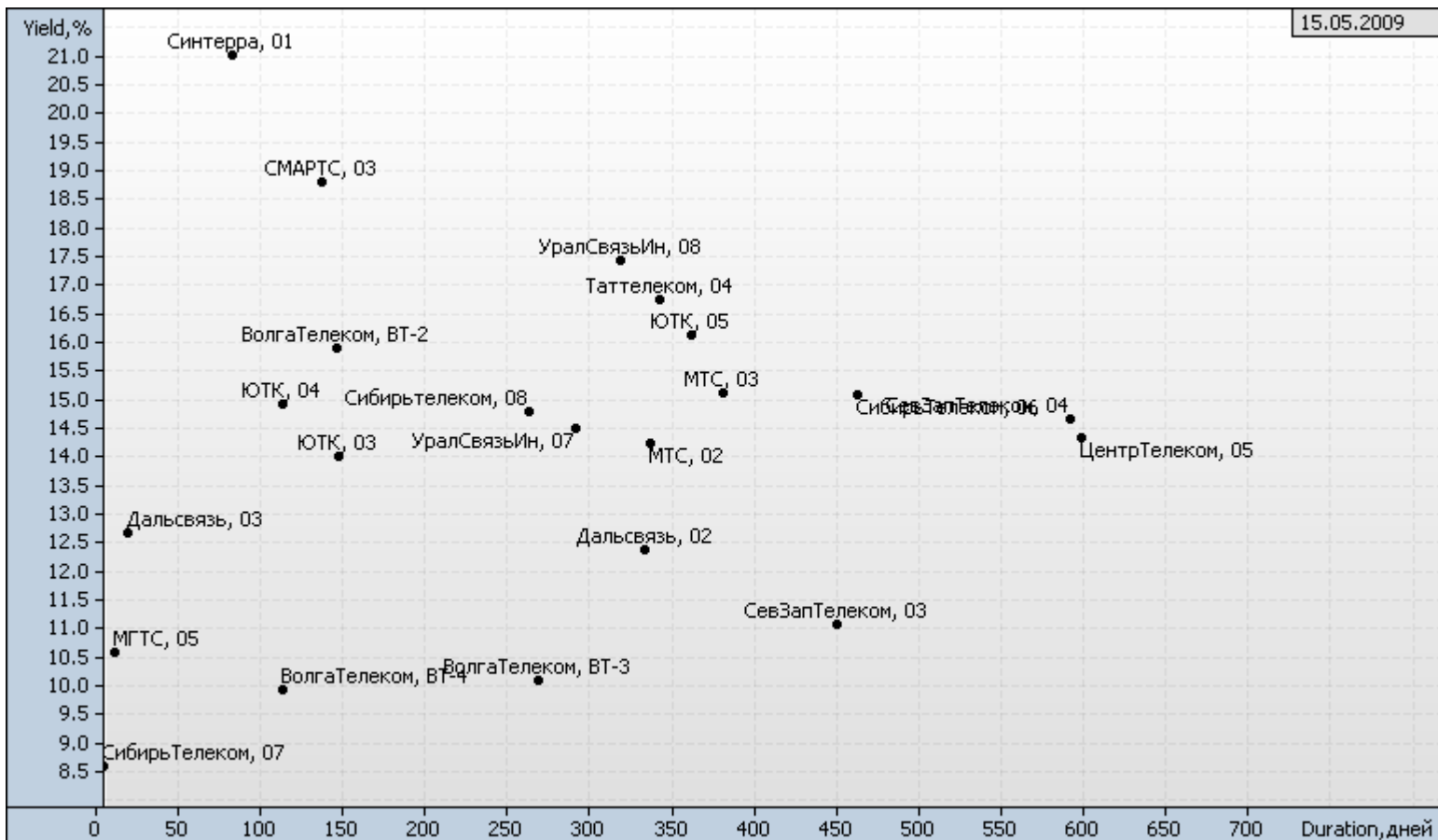


Источник: QuoteTotal 2

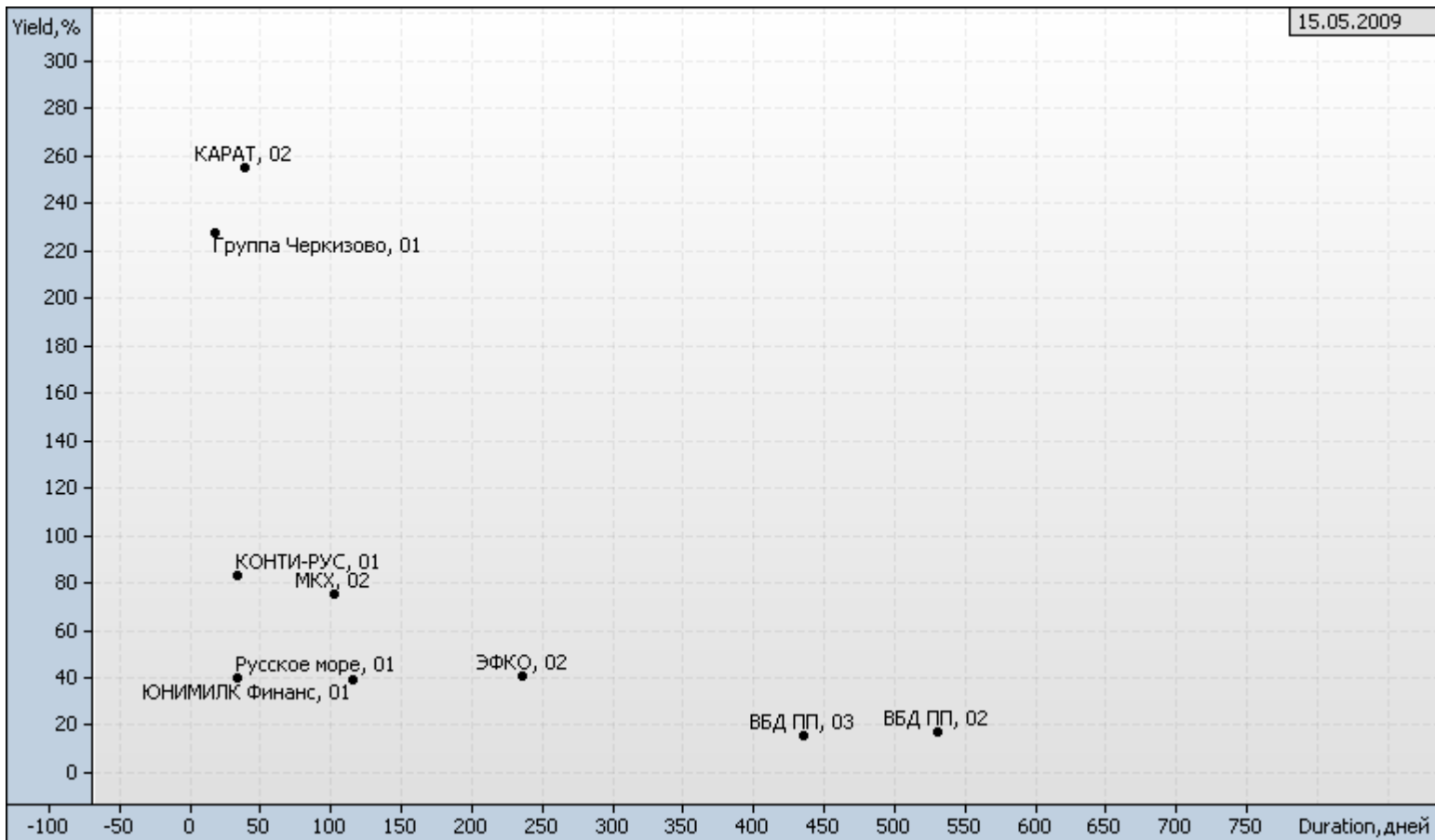
## Банки



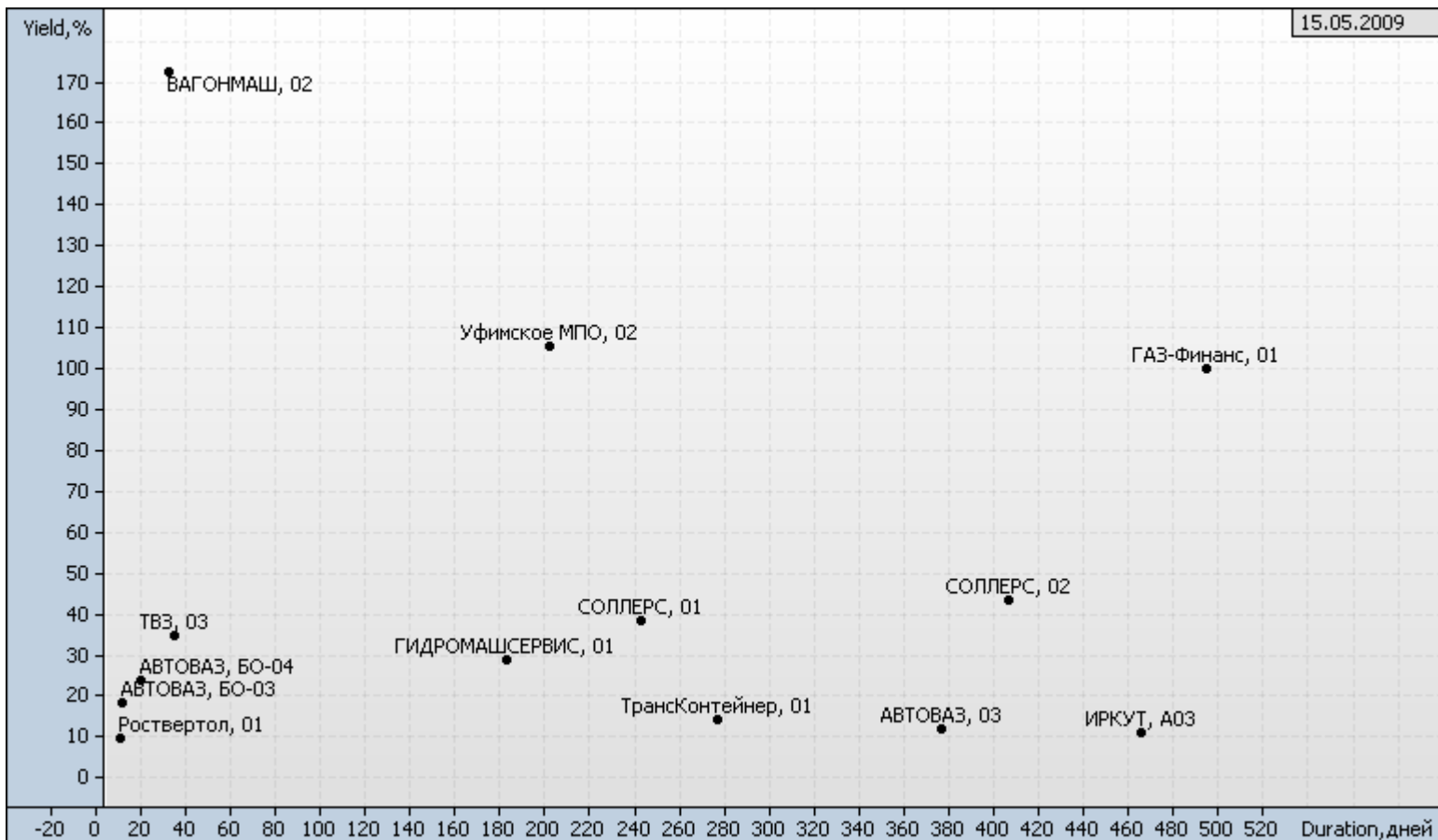
## Телекомы



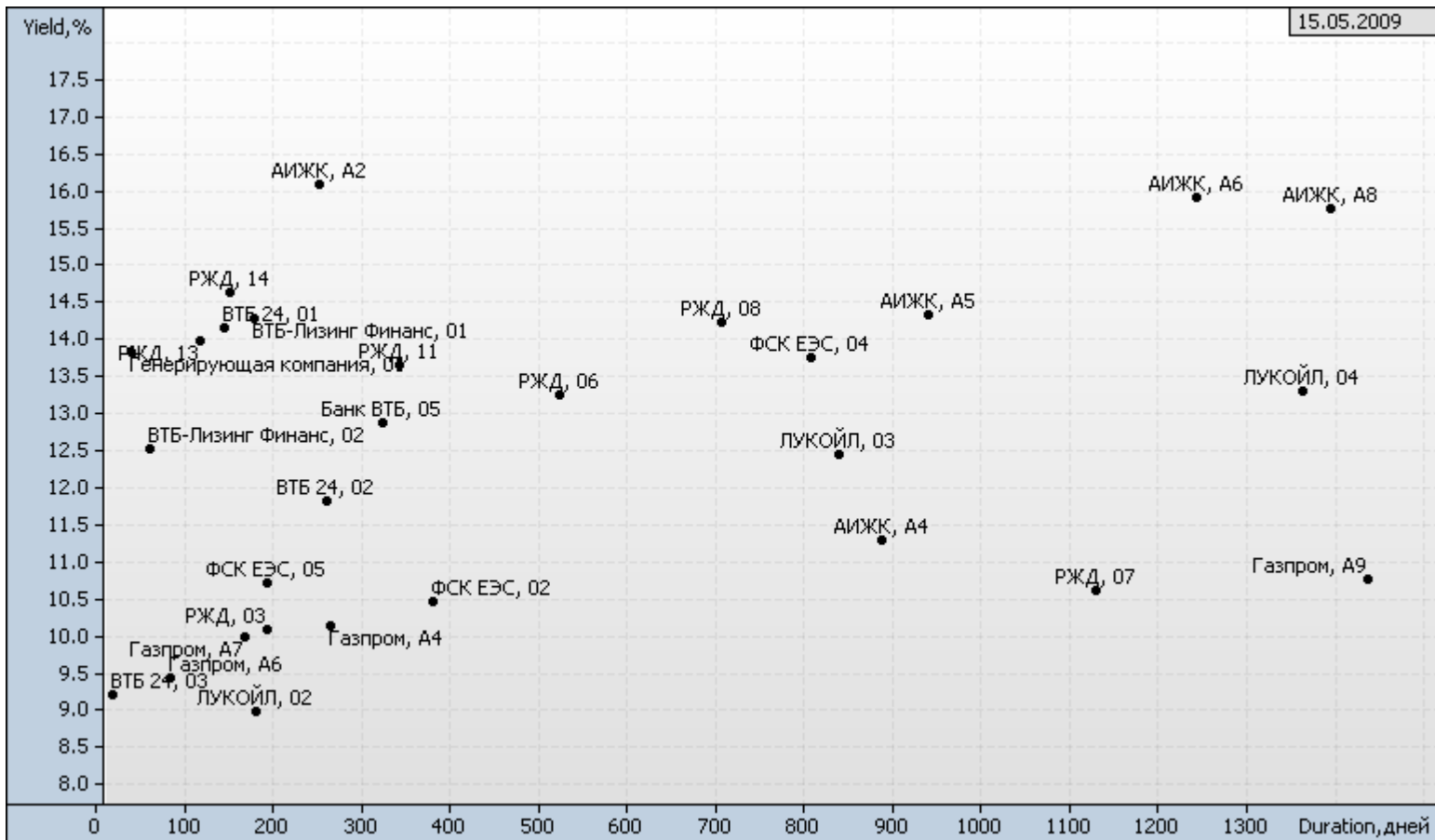
## Пищевая промышленность



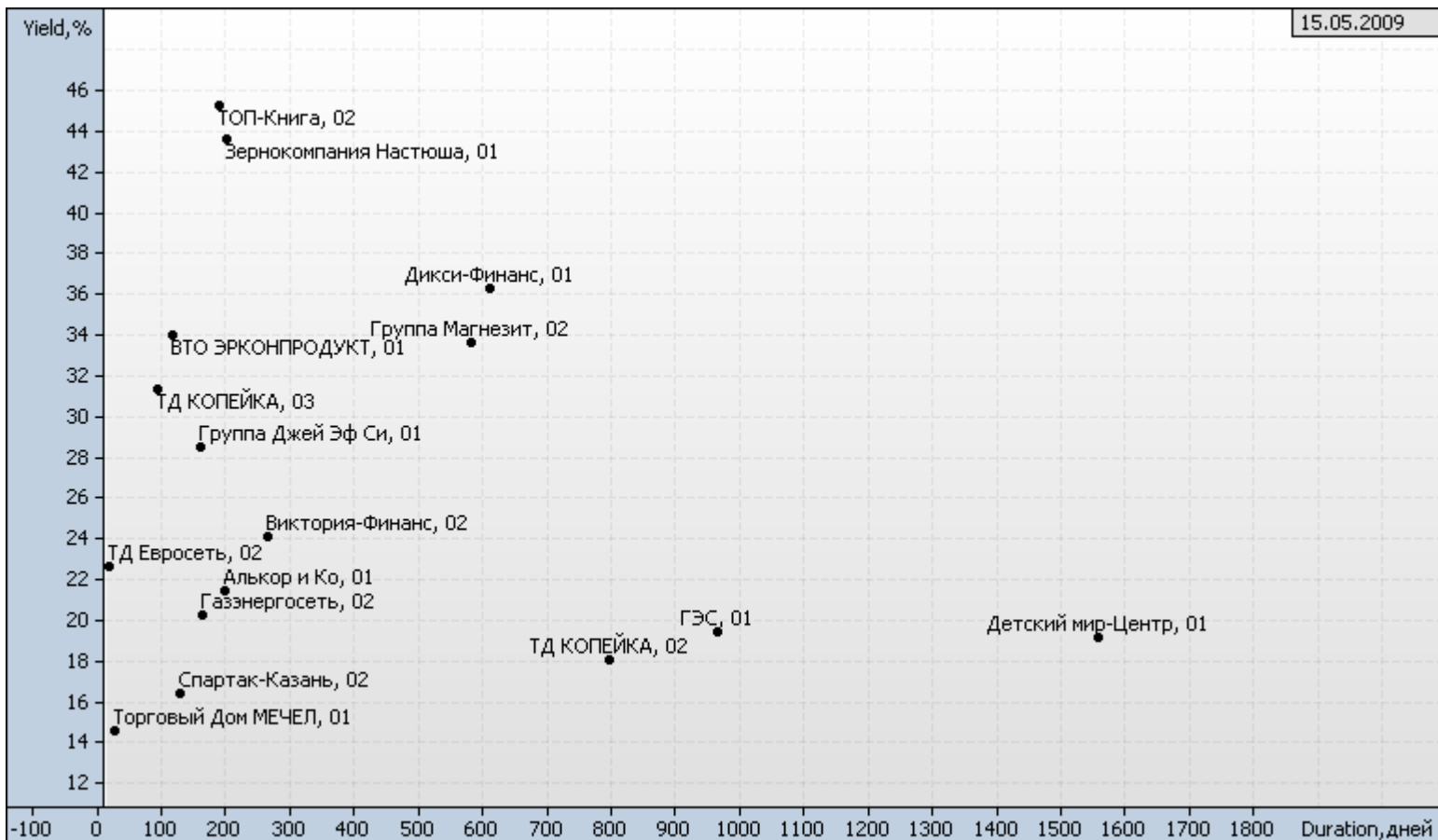
## Машиностроение



## Фишки



## Торговля



## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ 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. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»  
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1  
Тел.: +7(495) 228-36-42  
E-mail: [IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)  
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

### Руководство

Автухов Михаил 228-38-01  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Бахшиян Шаген 228-36-42  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

### Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

### Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

### Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Тарасов Олег 980-05-61 (31-05)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)