

# Ежедневный обзор



## НОМОС БАНК

Долговые и денежные рынки  
22 ноября 2011 г.

### Конъюнктура рынков

#### • Внешние рынки

Отсутствие решения по сокращению бюджета США добавило негатива и отчасти отодвинуло на второй план проблемы в Европе. Инвесторы в поиске «защитной гавани», treasuries слабо справляются с этой функцией.

#### • Российские еврооблигации

Внутреннего потенциала недостаточно, чтобы противостоять внешнему негативу. В российских евробондах пока без какого-либо намека на позитив, инвесторы, фиксируясь, особо не обращают внимания на масштаб переоценок.

#### • Рублевые облигации

Игроки локального рынка не проявляют каких-либо инициатив, стараясь «переждать» бурю на внешних площадках, а также сконцентрировавшись на налоговых расчетах. Новое предложение не будет уместно, если регулятор подтвердит намерение провести аукцион по 10-летним ОФЗ.

#### • FX/Rates

Давление на рубль сохраняется. Даже первые налоговые выплаты не смогли оказать ему поддержку.

#### • Наши ожидания

Для долговых рынков пока нет достаточных факторов для восстановления. Для европейских площадок сегодня индикатором настроений будет аукцион по испанским векселям. В настоящий момент, давление внешних факторов на национальную валюту сохраняется.

### Главные новости

#### • Татфондбанк 29 ноября закроет книгу по облигациям серии БО-03 объемом 2 млрд руб.

Ориентир доходности 12,1-12,63% к годовой оферте предлагает премию к уже обращающимся выпускам Банка на уровне 240-290 б.п. и к ОФЗ около 570-620 б.п. Мы рекомендуем участвовать ближе к верхней границе диапазона инвесторам, готовым брать на себя повышенные риски и нетребовательным к ликвидности облигаций.

#### • МТС: итоги 3 квартала и 9 месяцев 2011 года.

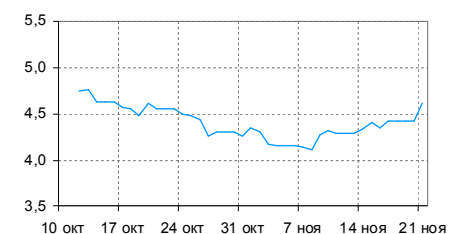
Финансовые результаты можно охарактеризовать как в меру позитивные: выручка компании демонстрирует двузначный

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,61	19
CDS России	266	26
MOSPRIME о/п	5,43	6
NDF 3М	6,35	2

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	668,8	-49
Остатки на депозитах, млрд руб.	137,9	26
Доллар / рубль (ЦБ), руб	1,35	-5,18
Корзина (ЦБ), руб	36,10	0,35

#### Динамика доходности Russia-30



#### Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3М	0,50	1
ERIBOR 3М	1,47	0
EUR/USD	1,35	
UST-10	1,96	-6
Германия-10	1,91	-5
EFSF-10	3,87	2
Италия - 10	6,64	1
Испания - 10	6,51	17
CDS 5Y Ирландия	718	10
CDS 5Y Португалия	1065	12
CDS 5Y Италия	537	4
CDS 5Y Испания	466	9
CDS 5Y Греция	7607	-460

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
ITRAXX Crossover 5Y	793,9	34
ITRAXX CEEMEA 5Y	360,9	32
ITRAXX SOVX WE 5Y	360,9	26

#### Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,58	7
ОФЗ 26200	6,74	0
Газпром-11	7,14	-42
РЖД-10	7,54	9
ФСК-6	7,58	0
РусГидро-1	9,03	0
МТС-04	8,73	12
Вк-Инвест6	10,03	0
Северсталь-БО1	7,15	-3
ВЭБ-09	9,04	-19
Альфа-Банк01	9,07	0

#### Российские еврооблигации

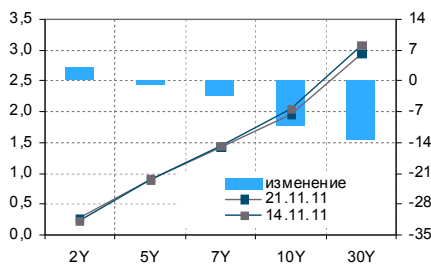
	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,44	10
Gazprom-37	7,03	14
Sberbank-21	6,38	10
AlfaBank-21	9,67	31
Evraz-18	9,06	29
Vimpel-22	9,96	30
TNK-BP-18	5,81	9

рост, усилия менеджмента по стабилизации прибыльности начали приносить плоды, долговая нагрузка сохраняется на комфортном уровне, в том числе по исполнению краткосрочной части долга. В целом, кредитный профиль МТС по-прежнему отличается своей надежностью, чем и выделяется на фоне VimpelCom Ltd. Позитивно для котировок бумаг МТС.

## Внешние рынки

*Отсутствие решения по сокращению бюджета США добавило негатива и отчасти отодвинуло на второй план проблемы в Европе. Инвесторы в поиске «защитной гавани», treasuries слабо справляются с этой функцией.*

Кривая доходности гособлигаций США



В понедельник давление фактора отсутствия решения специальной бюджетной комиссии США по части сокращения дефицита усилило общие негативные настроения. Данный фактор даже несколько снизил негативный резонанс европейских долговых проблем, хотя и по их части не предложено каких-то действенных механизмов преодоления. Отметим, что рост доходностей Италии и Испании пока удается сдерживать благодаря покупкам ЕЦБ, однако говорить о восстановлении спроса на них не приходится. Среди европейских долговых бумаг востребованными остаются лишь бонды Германии, которые демонстрируют снижение доходностей по всей кривой в пределах 5 б.п. В частности, доходность 10-летних бумаг составляет 1,91% годовых («-5» б.п. к уровню пятницы). Итоги вчерашнего размещения французских векселей весьма неоднородны – предложение срочности от 84 дней до 329 дней нашло спрос, при этом доходности коротких серий оказались ниже на 8-10 б.п., чем на аналогичных аукционах прошлой недели (0,48% и 0,74% на 84 и 174 дня соответственно), а вот по самым длинным из предложенных доходность составила 0,97% против 0,66% на предыдущем аукционе в начале ноября. При этом доходность 10-летних французских бумаг осталась на уровне 3,45% годовых. Судя по всему, сдерживающим фактором для покупок остается дискуссия вокруг возможного пересмотра рейтинга Франции. Хотя пока агентства заявляют, что не планируют менять текущие оценки с максимального уровня, обсуждение данной темы, наличие негативных прогнозов в отношении перспектив национального банковского сектора, выражается в довольно широком спреде к госбумагам, который по 10-летним бондам составляет 155 б.п.

Проблемы в США не позволяют сегменту treasuries полноценно выполнять роль основной «защитной гавани», однако спрос на аукционе по 2-летним UST все же сформировался довольно серьезным: bid/cover 4,070 против 3,64 при предыдущем октябрьском размещении, доля покупателей-нерезидентов возросла до 42,2% с 39,2%. При этом доходность сложилась на том же, что и в октябре уровне – 0,28%. В части 10-летних UST на фоне обвала фондовых площадок снижение доходности выглядит крайне слабо – всего лишь на 4 б.п. до 1,96% годовых.

Международный валютный рынок продолжает лихорадить. При открытии вчерашних торгов в рамках европейской сессии инвесторы начали активно избавляться от евро. При этом валютная пара EUR/USD к середине дня снизилась до 1,3431х. Следует отметить, что на этом уровне проходит линия сильного сопротивления, а неоднократные попытки ее преодолеть, совершаемые игроками прошлой недели, не увенчались успехом. Импульсом для стремительного восстановления европейской валюты уже в рамках американской сессии могла стать информация о том, что комиссия Конгресса не смогла согласовать программу сокращения дефицита бюджета. Временная перемена настроений у инвесторов позволила паре EUR/USD вернуться к утренним значениям (1,354х), однако в отсутствии поддержки она не смогла удержаться и возобновила движение по нисходящей.

## Российские еврооблигации

*Внутреннего потенциала недостаточно, чтобы противостоять внешнему негативу. В российских евробондах пока без какого-либо намека на позитив, инвесторы, фиксируясь, особо не обращают внимания на масштаб переоценок.*

Российские евробонды вчера в очередной раз оказались объектом распродажи, отражая общие негативные настроения в части возможных последствий обострившегося долгового кризиса в Европе, а также нерешенного вопроса о бюджетном дефиците США.

Бумаги Russia-30 начинали торги котировками в районе 117% («-50» б.п. относительно предыдущего закрытия), однако и данный уровень довольно быстро остался позади. К концу дня котировки бенчмарка опустились в диапазон 116,25% - 116,375%.

В негосударственных выпусках наибольшую активность участников продолжают демонстрировать новые выпуски Газпрома, отражая действия участников, незаинтересованных надолго сохранять позиции в данных бумагах. Так, Газпром-16 подешевел вчера на 0,5% до 99,75%, а «просадка» в Газпром-21 оказалась более ощутимой – порядка 2%, до 97,5%. Подобная динамика была и в других длинных выпусках Газпрома: Газпром-34 и Газпром-37 подешевели в пределах 1,5%. Негативная ценовая динамика наблюдалась и в других бумагах: вчерашние потери металлургического сектора (Евраз, Северсталь) составляли порядка 2%, в длинных банковских бондах (Альфа-Банк, Сбербанк, ВЭБ, РСХБ) котировки упали на 1,5-2%, нефтегазовый сектор (Лукойл, НОВАТЭК) подешевел на 1-1,5%.

## Рублевые облигации

*Игроки локального рынка не проявляют каких-либо инициатив, стараясь «переждать» бурю на внешних площадках, а также сконцентрировавшись на налоговых расчетах. Новое предложение не будет уместно, если регулятор подтвердит намерение провести аукцион по 10-летним ОФЗ.*

На локальном рынке без перемен. Рынок остается крайне вялым в части вторичных торгов, не отражая особой активности в корпоративном секторе и главным образом, концентрируясь на более ликвидных среднесрочных ОФЗ. Вчера снижение котировок продолжалось. Потери в госбумагах составляли от 20 до 60 б.п. На этом фоне усиливается интерес к тому, какой будет реакция Минфина на происходящее, и будет ли анонсирован аукцион на завтра и с какими параметрами. На наш взгляд, новое предложение выглядит неуместным, особенно, если будут предлагаться 10-летние ОФЗ серии 26205. Их средневзвешенная доходность вчера была на уровне 8,58% годовых.

В корпоративном секторе сделок чрезвычайно мало, и следствие этого – снижение котировок. Отметим, что ограничивает интерес участников к вторичному рынку и формирующий навес первичного предложения, которое характеризуется по большей части ориентирами, предполагающими наличие пусть и не всегда значительной, но все же премии ко вторичке.

*Ольга Ефремова*



## Forex/Rates

*Давление на рубль сохраняется. Даже первые налоговые выплаты не смогли оказать ему поддержку.*

Вчерашний день, как и ожидалось, стал не лучшим для национальной валюты. Крайне негативный внешний фон еще до открытия торгов сформировал у инвесторов отрицательное отношение к риску. В первые минуты в валютной секции ММВБ курс доллара устремился к отметке 31 руб., и уже к середине дня смог ее преодолеть. Бивалютная корзина также демонстрировала рост против рубля. Сжатие ликвидности на фоне выплаты в бюджет трети НДС не отразилось на ходе торгов. Вместе с тем, при достижении долларом уровня 31,1 руб. на рынке появились выходящие экспортеры, начавшие трансформацию валютной выручки. По этой причине на локальном валютном рынке можно было наблюдать небольшое укрепление позиций национальной валюты. В то же время, усиление рубля привело к снижению спроса, и к концу торгов он вернулся к значению 31,1 руб.

Банковская система начала активно увеличивать объем ресурсов, привлекаемых в ЦБ. Кредитные организации в отсутствии иных источников предпочли компенсировать сумму, выплаченную в бюджет в виде трети НДС за третий квартал, на аукционах прямого РЕПО. Сумма, которая была привлечена банками на однодневных аукционах, составила 228 млрд руб., что на 38,4 млрд руб. больше предыдущего значения. Несмотря на это, сумма остатков на корсчетах и депозитах все же снизилась на 22,5 млрд руб. до 806,7 млрд руб. Ставки денежного рынка увеличились. Так, MosPrime o/n составила 5,43%, а MosPrime 2W – 5,86%, что делает стоимость ресурсов на сегодняшнем аукционе Минфина практически паритетной с рынком. Однако следует иметь в виду, что банкам еще предстоит перечислить в бюджет НДС, акцизы и налог на прибыль, а это окажет дополнительное давление на ликвидность.

*Алексей Егоров*

**Наши ожидания**

Для долговых рынков пока нет достаточных факторов для восстановления. Американская макростатистика по ВВП за 3 квартал может отчасти смягчить общий негативный настрой, но одного этого фактора, очевидно, недостаточно. Для европейских площадок сегодня индикатором настроений будет аукцион по испанским векселям.

Российские долговые площадки останутся в депрессивном состоянии, поддержка внутреннего спроса крайне слаба, внешним инвесторам российские риски не особо интересны при коррекции цен на нефть и слабеющем рубле.

В настоящий момент, давление внешних факторов на национальную валюту сохраняется. Рассчитывать на то, что трансформация валютной выручки экспортерами будет оказывать поддержку рублю, не стоит. Мы полагаем, что в ближайшее время национальная валюта продолжит плавную девальвацию. Вместе с тем, предстоящие выплаты налогов повысят спрос на рублевую ликвидность, на фоне чего мы рассчитываем на умеренный спрос на сегодняшнем аукционе Минфина, несмотря на то, что стоимость ресурсов не выглядит привлекательной.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

### Российский долговой рынок

- 23 ноября Размещение ОФЗ 26205 на 10 млрд руб.
- 24 ноября Размещение: Костромская область, 34006
- 24 ноября Закрытие книг: Абсолют Банк,  
Русфинанс банк

### Внешний долговой рынок

- 22 ноября Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.  
Размещение 3-месячных и 6-месячных векселей Испании
- 23 ноября Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.  
Размещение 10-летних госбумаг Германии на 6 млрд евро
- 25 ноября Размещение госбумаг Италии

### Денежный рынок

- 22 ноября Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца  
Минфин проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты в объеме 95 млрд руб.
- 23 ноября Возврат Минфину 95,0 млрд руб. с депозитов банков  
Аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 10 млрд руб.  
Исполнение 2-й части РЕПО аукциона 15 ноября (26,3 млрд под 5,26%)
- 24 ноября Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц
- 25 ноября Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых

### Макроэкономические события

- 22 ноября Публикация ВВП США за 3 кв. 2011 г.  
Публикация протокола заседания FOMC от 1-2 ноября
- 23 ноября Публикация индексов PMI стран ЕС за ноябрь  
Публикация индекса PMI Китая от HSBC за ноябрь
- 25 ноября Совет директоров Банка России рассмотрит вопрос по ставкам

### Корпоративные события

- 24 ноября Raiffeisen Bank Int, 3 кв.2011 г., conference call
- 25 ноября ХКФ-Банк представит финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 г. по МСФО, conference call
- 29 ноября ТМК представит финансовую отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО
- 29 ноября X5 Retail Group опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО
- 30 ноября Сбербанк опубликует отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, во 21 декаде ноября выросла на 7 б.п. и составила 9,00%. В 1 декаде ноября ставка составляла 8,93%. /Finambonds/
- **Московский Кредитный Банк** подписал договор о привлечении синдицированного кредита в размере 131 млн долл. в рамках кредита А/Б IFC, которая выступила основным организатором сделки. Напомним, кредит А от IFC в размере 40 млн долл. был предоставлен в сентябре 2010 года сроком на 5 лет на цели финансирования проектов по энергоэффективности и сельскому хозяйству в России. Кредит Б был предоставлен 13 иностранными коммерческими банками. Срок кредита Б составляет 1 год, маржа установлена на уровне 255 б.п. (2,55%) к 6-месячной ставке LIBOR. Средства, полученные по кредиту Б, будут использованы для финансирования торгового бизнеса. /Finambonds/

### Долговые рынки

- Ориентир ставки 1 купона по облигациям **ГК «Автодор»** серии 01 объемом 3 млрд руб. находится в диапазоне 9,25-9,75% годовых, что соответствует доходности к погашению 9,47-9,99% годовых. Книга заявок была открыта 17 ноября 2011 года. Сбор заявок продлится до 1 декабря 2011 года включительно. Размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 5 декабря. Срок обращения облигаций - 5 лет. Согласно проспекту эмиссии, средства, полученные в результате размещения облигаций, планируется направить на реализацию инвестиционных проектов.
- Совет директоров **Глобэксбанка** на заседании 23 ноября 2011 года рассмотрит вопрос о программе выпуска еврокоммерческих бумаг.
- Ставка 15 купона по облигациям **ОАО «Ростелеком»** серии 10 составит 8,93% годовых, что соответствует 22,26 руб. в расчете на одну облигацию.
- Ставка 3-6 купонов по облигациям **ОАО «Меткомбанк»** (г. Череповец) серии 01 объемом 900 млн руб. установлена в размере 9,4% годовых.
- **Удмуртская Республика** 1 декабря 2011 года на ФБ ММВБ начнет размещение облигаций на 2 млрд руб. Ставка 2-8 купонов равна ставке 1-го купона, ставка 9-10 купонов равна ставке 1 купона минус 0,1% годовых. Срок обращения облигаций составит 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется частями (амортизация долга) в дату выплаты четвертого, шестого, восьмого и десятого купонных доходов по облигациям.
- **Внешпромбанк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 01 объемом 1,5 млрд руб. по требованию их владельцев. В рамках оферты Эмитент приобрел 17,72% выпуска на сумму 266,12 млн руб. (с учетом НКД). Ставку 5-6 купонов эмитент установил на уровне 10,5% годовых.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило финальный долгосрочный рейтинг «BBB» выпуску приоритетных облигаций **VTB Capital S.A.**, представляющих собой участие в кредите и имеющих ограниченный регресс на эмитента. Выпуск имеет объем 300 млн. швейцарских франков, ставку 5% и срок погашения 17 ноября 2015 года.

## Главные новости

Татфондбанк 29 ноября закроет книгу по облигациям серии БО-03 объемом 2 млрд руб.

*Ориентир доходности 12,1-12,63% к годовой оферте предлагает премию к уже обращающимся выпускам Банка на уровне 240-290 б.п. и к ОФЗ около 570-620 б.п. Мы рекомендуем участвовать ближе к верхней границе диапазона инвесторам, готовым брать на себя повышенные риски и нетребовательным к ликвидности облигаций.*

**Событие.** Татфондбанк 29 ноября 2011 года закроет книгу заявок по облигациям серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 11,75-12,25% годовых, что соответствует доходности 12,1-12,63% к годовой оферте. Размещение пройдет 1 декабря 2011 года.

**Комментарий.** Отметим, что это первый выход на рынок эмитента с рейтингом уровня «B2» после ухудшения ситуации на рынках в августе 2011 года. При этом заем не соответствует требованиям для вхождения в Ломбардный список и, соответственно, в перечень прямого РЕПО с ЦБ, что негативно повлияет на ликвидность займа. Последнее хорошо видно на примере уже обращающихся облигаций: операций с выпуском серии 05, успевшим войти в «заветный» перечень до повышения планки по рейтингам, заметно больше. Однако и премию к рынку Банк предлагает существенную - к обращающимся выпускам Эмитента она составляет 240-290 б.п.

Напомним также, что 28 ноября откроется книга по Бинбанку (B2/B-/-) серии БО-03 на 2 млрд руб. со схожей ставкой доходности – 12,11-12,89% также к годовой оферте. Татфондбанк от Бинбанка отличается более сильной, по нашему мнению, акционерной структурой, в которой более 30% принадлежит Республике Татарстан, и более скромными масштабами бизнеса, который почти в 2 раза меньше – 69 млрд руб. против 120 млрд руб. на 1 октября 2011 года.

Среди недавно прошедших размещений для сравнения (по наиболее схожим рейтингам) можно отметить Банк Русский Стандарт (Ba3/B+/B+), который вышел на рынок 11 ноября с доходностью 11,3% к годовой оферте. Отметим, что после выхода на вторичку заем торгуется заметно выше номинала – выше 100,5 с доходностью 10,7% годовых. На фоне последнего предложенные ориентиры по выпуску Татфондбанка с премией 140 – 193 б.п. к облигациям Русского Стандарта при разнице в рейтингах в 2 ступени смотрятся достаточно привлекательно, особенно по верхней границе. Отметим, что летом спрэд составлял порядка 130 б.п. Однако интерес к займу могут сдерживать два основных фактора. Во-первых, уже упомянутый низкий рейтинг и отсутствие в перечне прямого РЕПО. Во-вторых, в ближайшее время ситуация с ликвидностью в самом Банке будет складываться достаточно напряженно: по нашим подсчетам, Татфондбанку до середины 2012 года предстоит исполнить обязательства по публичным долгам на сумму порядка 10,5 млрд руб., что составляет 15% активов. Таким образом, вероятно, это не последний выход Банка на рынок в ближайшее полугодие, несмотря на негативную конъюнктуру на финансовых рынках. Отсюда и высокое предложение по доходности – 12,1-12,63%, то есть спрэд к ОФЗ составляет немалые 570-620 б.п. Мы рекомендуем участвовать в займе инвесторам, готовым брать на себя повышенные риски.

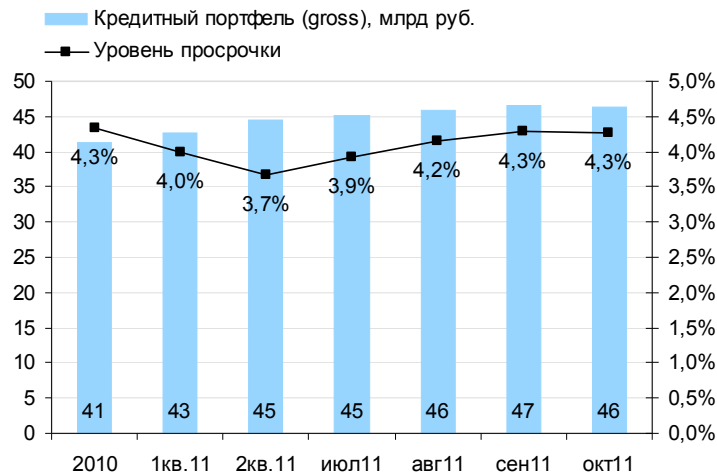
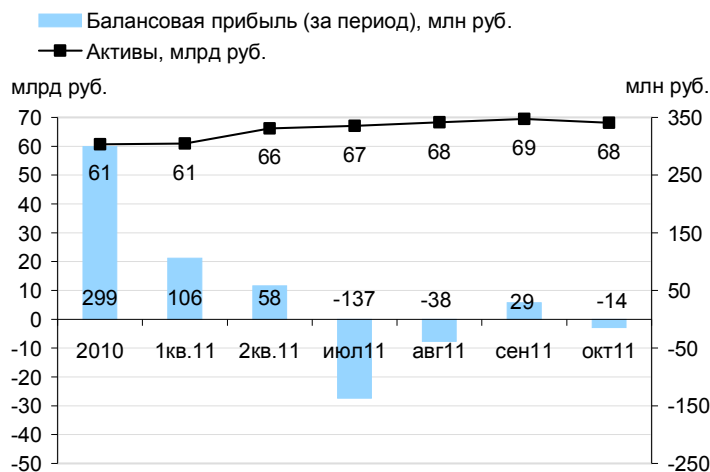
## Финансовые показатели Татфондбанка, РСБУ

млн руб.	1 янв 2011	1 апр 2011	1 июл 2011	1 авг 2011	1 сен 2011	1 окт 2011	1 ноя 2011
Активы	60 703	60 907	66 190	67 028	68 343	69 443	68 112
Кредитный портфель (gross)	41 189	42 772	44 513	45 267	45 857	46 536	46 246
Уровень просрочки	4,3%	4,0%	3,7%	3,9%	4,2%	4,3%	4,3%
Покрытие просрочки резервами	2,20	2,37	2,47	2,33	2,27	2,16	2,19
Кредиты физлиц	9,0%	8,9%	10,0%	10,7%	11,7%	13,0%	14,5%
Кредиты/Депозиты	1,62	1,58	1,62	1,64	1,65	1,68	1,69
Операции с ценными бумагами	4 411	3 720	4 080	4 140	4 251	4 375	4 428
Доля в активах	7,3%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,3%	6,5%
Капитал*	8 349	8 420	8 616	8 619	8 620	8 616	8 620
Доля в активах	13,8%	13,8%	13,0%	12,9%	12,6%	12,4%	12,7%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты)	1 788	3 678	4 289	4 922	5 399	6 220	5 530
Средства клиентов	7 761	5 735	7 297	7 418	7 455	7 946	8 387
Депозиты	25 496	27 133	27 404	27 616	27 799	27 728	27 288
Выпущенные ценные бумаги	9 357	8 728	11 437	11 805	12 088	11 022	10 913
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	15,4%	14,3%	17,3%	17,6%	17,7%	15,9%	16,0%
Балансовая прибыль	299	106	164	27	-12	17	3

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные Банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

## Финансовые показатели Татфондбанка, РСБУ



Источники: данные Банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

## МТС: итоги 3 квартала и 9 месяцев 2011 года.

Финансовые результаты можно охарактеризовать как в меру позитивные: выручка компании демонстрирует двузначный рост, усилия менеджмента по стабилизации прибыльности начали приносить плоды, долговая нагрузка сохраняется на комфортном уровне, в том числе по исполнению краткосрочной части долга. В целом, кредитный профиль МТС по-прежнему отличается своей надежностью, чем и выделяется на фоне VimpelCom Ltd. Позитивно для котировок бумаг МТС.

**Событие.** Вчера оператор МТС представил финансовые результаты за 3 квартал и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.

**Комментарий.** За январь-сентябрь 2011 г. выручка компании выросла на 12,5% до 9,3 млрд долл. благодаря хорошим операционным показателям: расширению абонентской базы, увеличению потребления услуг мобильной связи, передаче данных и контента, росту розничных продаж. Так, количество абонентов мобильной связи возросло на 1,4% до 106,65 млн, фиксированной связи – на 33,5% до 10,4 млн и ШПД – на 38,6% до 2,0 млн. Показатели ARPU и MOU в России в 3 кв. выросли на 7% до 288 руб. и на 11% до 272 мин. соответственно. В свою очередь, выручка VimpelCom Ltd. за 9 мес. 2011 г. росла медленнее: на 8,6% до 17,6 млрд долл.

Менеджмент, сделав акцент на повышении качества абонентской базы еще во 2 кв., в 3 кв. добился неплохих результатов по поддержанию прибыльности бизнеса МТС, которая пострадала из-за высокой конкуренции на российском рынке. Так, рентабельность OIBDA составила в 3 кв. 2011 г. 44% против 41,6% - во 2 кв., 38,4% - в 1 кв. Для этого были оптимизированы операционные расходы, снижены дилерские комиссии и маркетинговые затраты. Тем не менее, за 9 мес. 2011 г. рентабельность OIBDA все-таки снизилась на 3,4 п.п. до 41,4% (к а.п.п.), но была выше, чем у VimpelCom Ltd. (40,7%). Операционный денежный поток МТС оставался стабильным и увеличился за январь-сентябрь 2011 г. на 8,4% до 2,99 млрд долл. В отчетном периоде компания понесла бумажные потери от курсовых разниц из-за ослабления рубля, что отрицательно повлияло на чистую прибыль («-15%» до 1,2 млрд долл.).

Долговая нагрузка оператора относительно 2010 г. кардинальных изменений не претерпела: размер долга увеличился на 1,2% до 7,25 млрд долл., но за счет изменения OIBDA соотношение Долг/OIBDA снизилось с 1,5х до 1,4х, а Чистый долг/OIBDA – с 1,3х до 1,2х, что является комфортным уровнем. Для сравнения, у VimpelCom Ltd. по итогам 9 мес. 2011 г. Чистый долг/OIBDA – 2,4х. Риски рефинансирования долга у МТС были незначительными, поскольку денежные средства (1,47 млрд долл.) полностью покрывали краткосрочный долг (1,09 млрд долл. или 14%), в том числе евробонд MTS-12, судьба «технического» погашения которого пока до конца не ясна из-за наложенного Высоким судом Лондона запрета распоряжаться имуществом MTS Finance по судебному разбирательству вокруг киргизского оператора «Бител». Вместе с тем, финансовых возможностей МТС будет достаточно и для осуществления капзатрат (в 2011 г. около 2,7-2,9 млрд долл.; инвестировано уже 1,5 млрд долл.), и для покупки в 4 кв. провайдера «ТВТ» в Татарстане за 163 млн долл.

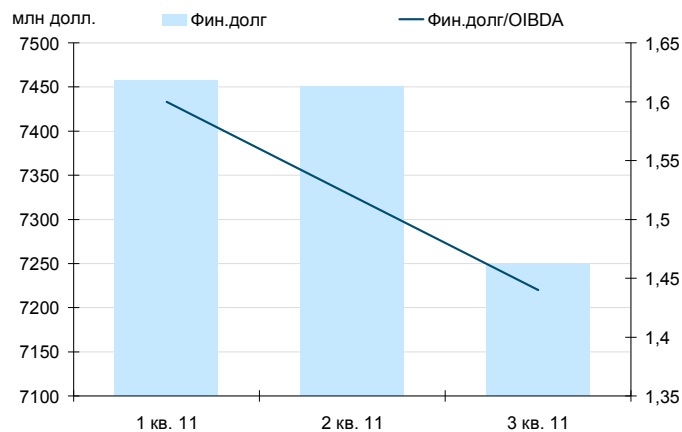
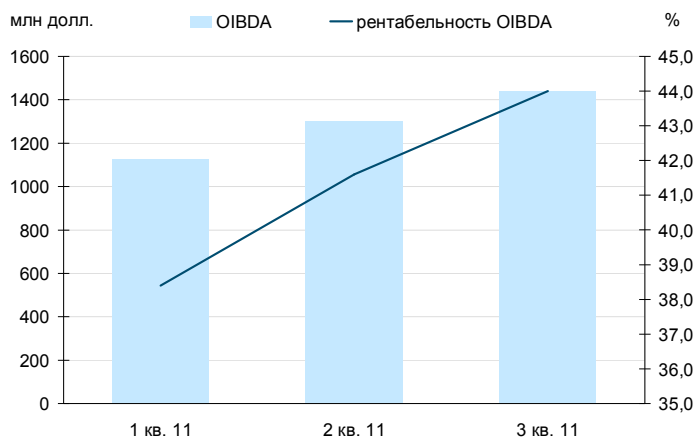
Среди рублевых облигаций интерес, на наш взгляд, может представлять ликвидный выпуск МТС-04 (YTM 8,73%/2,28 года), спред доходности которого к ОФЗ заметно шире, чем по другим бумагам. На евробондах привлекательней выглядят бумаги VimpelCom-21 (YTM 9,77%/6,38 года), которые несут к выпуску MTS-20 (YTM 7,61%/6,11 года) солидную премию 210-220 б.п., что не вполне справедливо, даже с учетом различий в кредитном качестве.

## Финансовые результаты МТС и VimpelCom Ltd.

\$ млн	VimpelCom Ltd.				МТС			
	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010*	Изм. %	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Выручка	17 582	16 196	10 513	8,6%	9 337	8 298	11 293	12,5%
Операционный денежный поток	4 092	2 901	3 670	41,1%	2 988	2 756	3 617	8,4%
OIBDA	7 163	7 018	4 932	2,1%	3 868	3 714	4 873	4,2%
Чистая прибыль	1 013	921	1 673	10,0%	1 151	1 354	1 381	-14,9%
% расходы	1 563	1 639	540	-4,6%	490	631	777	-22,5%
Активы	55 999	-	19 928	181,0%	14 219	-	14 478	-1,8%
Дебиторская задолженность	2 608	-	506	415,2%	855	-	801	6,7%
Денежные средства и их эквиваленты	3 443	-	885	289,0%	1 473	-	928	58,8%
Финансовый долг, в т.ч.:	26 004	-	5 661	359,4%	7 250	-	7 161	1,2%
долгосрочный	24 404	-	4 499	442,4%	6 163	-	6 404	-3,8%
краткосрочный	1 600	-	1 162	37,6%	1 087	-	757	43,6%
Чистый долг	22 561	-	4 776	372,4%	5 776	-	6 233	-7,3%
Кредиторская задолженность	3 789	-	963	293,2%	923	-	682	35,4%
Рентабельность OIBDA	40,7%	43,3%	46,9%	-2,6 п.п.	41,4%	44,8%	43,1%	-3,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	5,8%	5,7%	15,9%	0,1 п.п.	12,3%	16,3%	12,2%	-4,0 п.п.
Фин.долг/OIBDA	2,75	-	1,15	-	1,44	-	1,47	-
Чистый долг/OIBDA	2,39	-	0,97	-	1,15	-	1,28	-
OIBDA/% расходы	4,58	4,3	9,13	-	7,90	5,9	6,27	-
Фин. долг/Активы	0,46	-	0,28	-	0,51	-	0,49	-

\*консолидированные данные

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

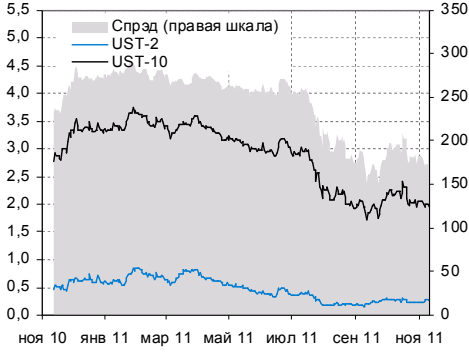


Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

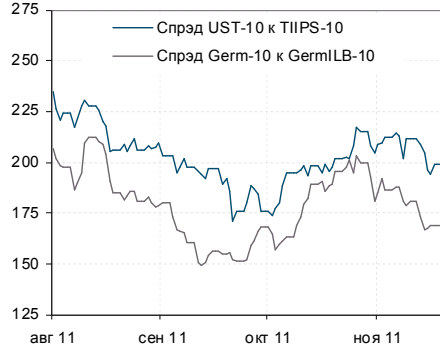
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

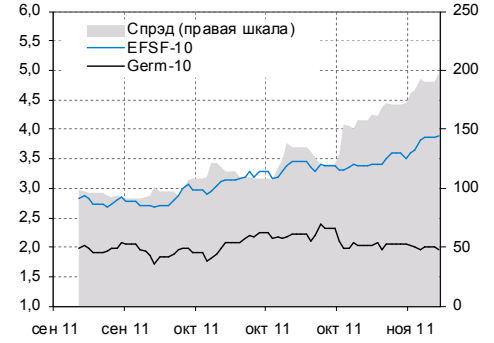
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



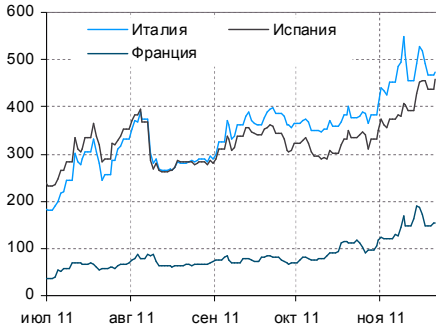
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

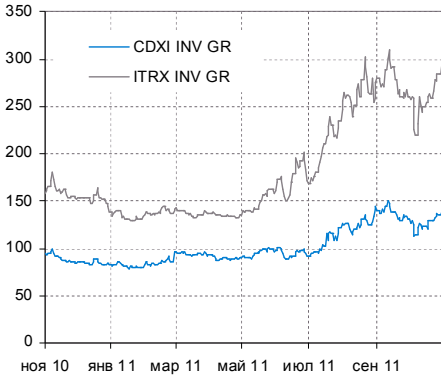


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

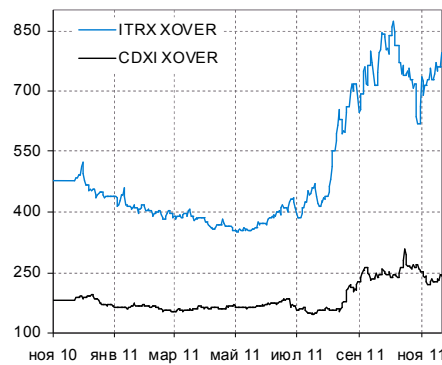


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

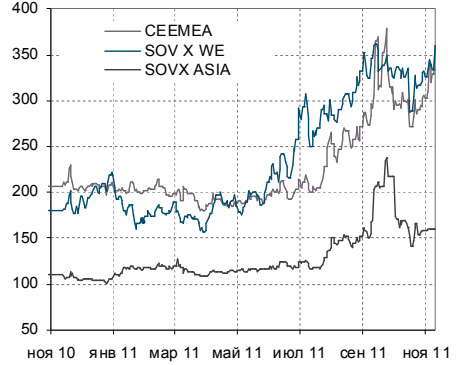
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

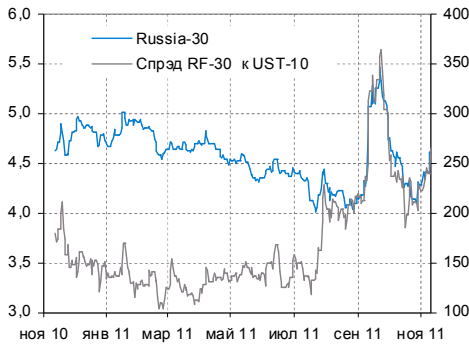


ITRX / Governments

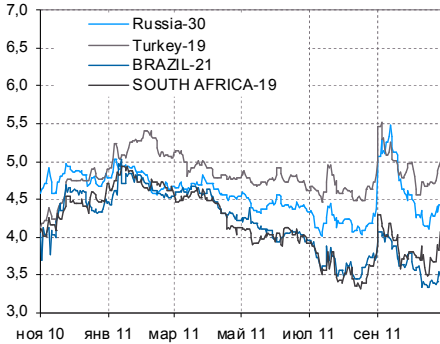


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

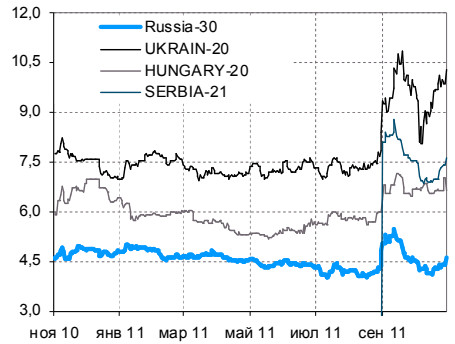
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

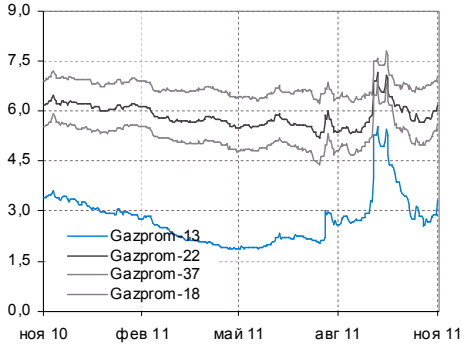


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

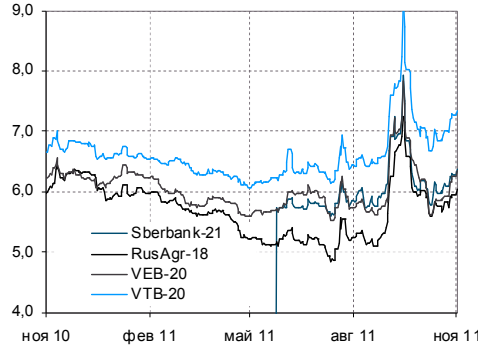


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

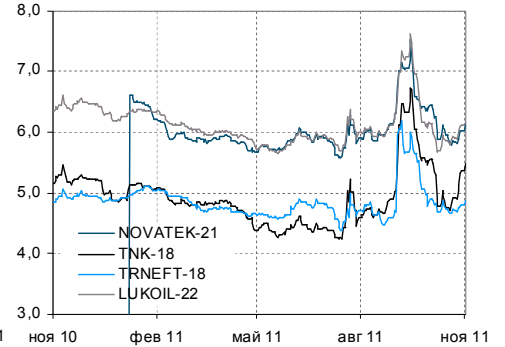
Еврооблигации Газпрома



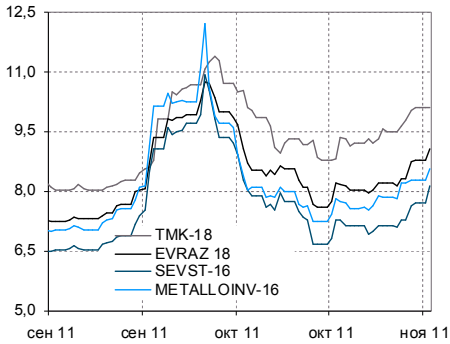
Евробонды госбанков



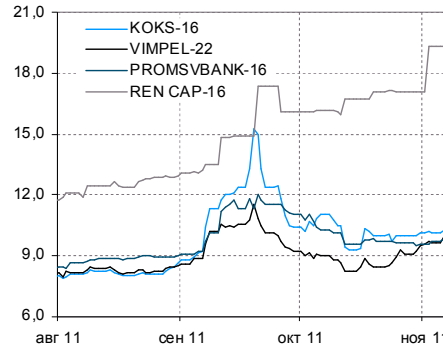
Еврооблигации нефтегазового сектора



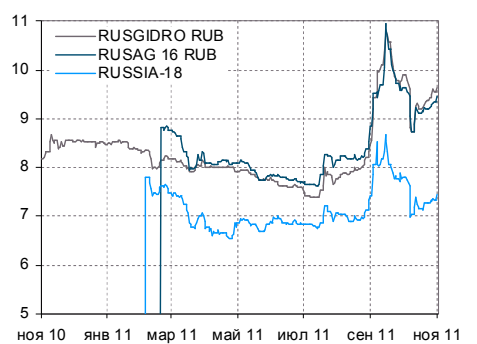
Еврооблигации металлургического сектора



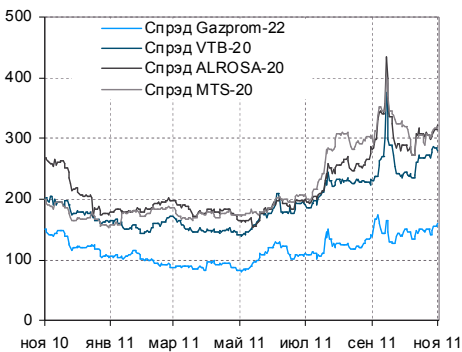
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



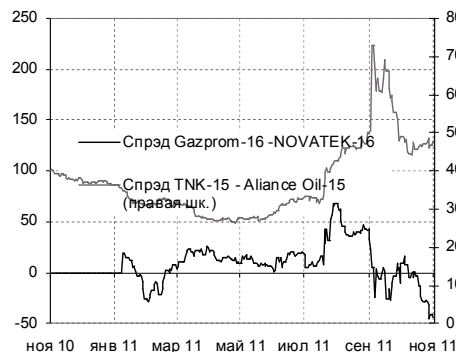
Еврооблигации, номинированные в рублях



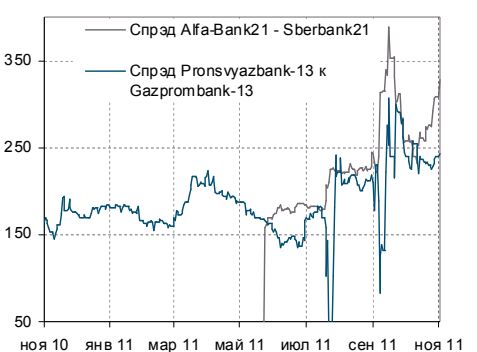
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

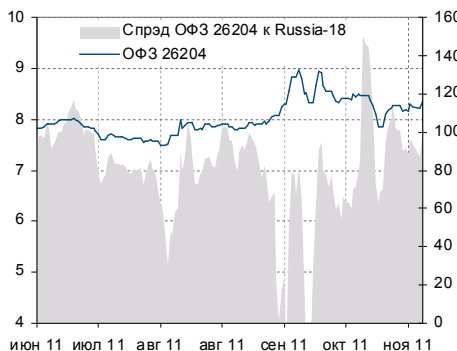


Спрэды в банковском секторе

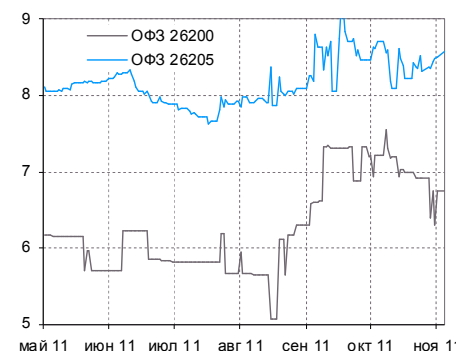


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

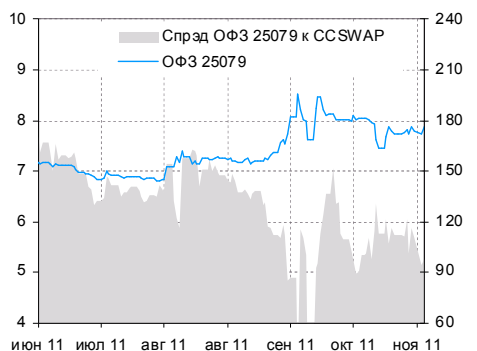
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

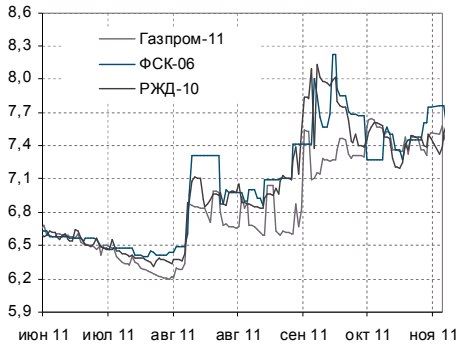


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

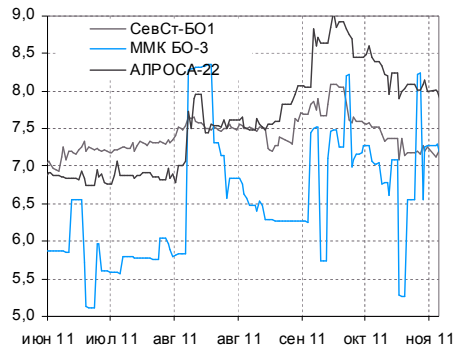


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

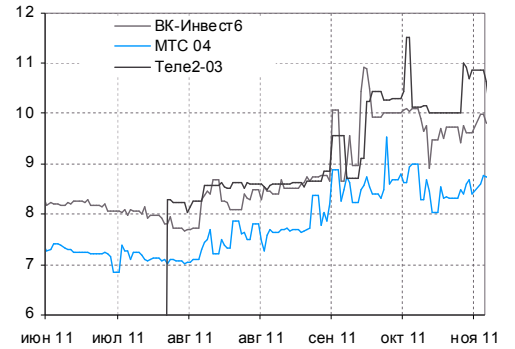
Доходности российских монополий



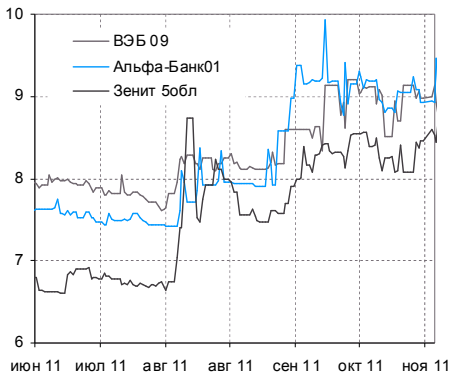
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



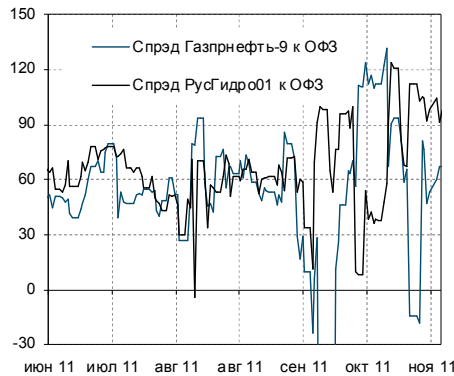
Доходности "Телекоммуникации"



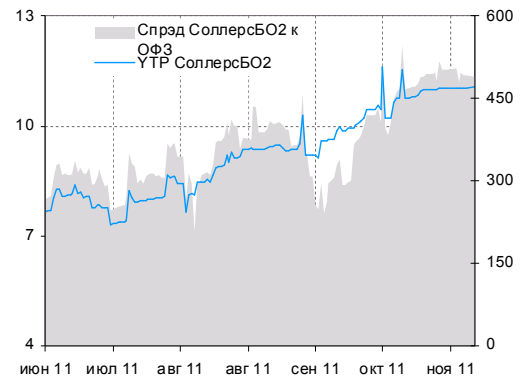
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

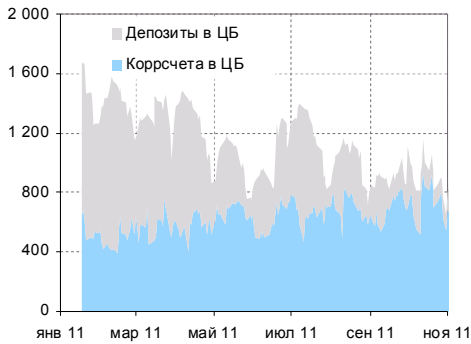


Облигации с текущей доходностью выше 10%

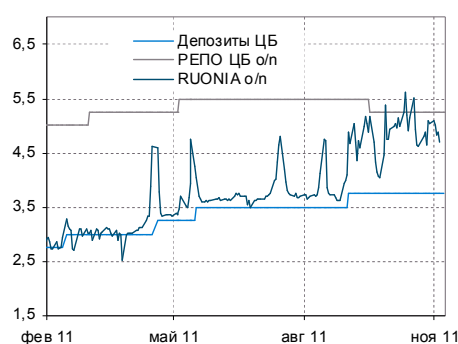


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

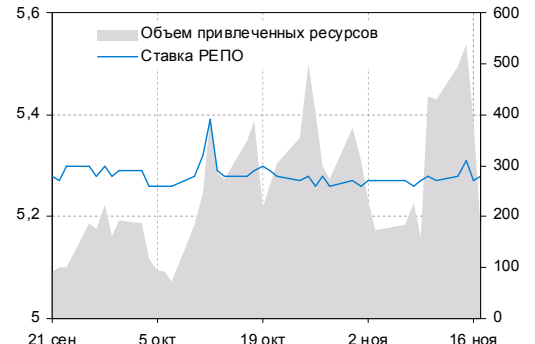
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



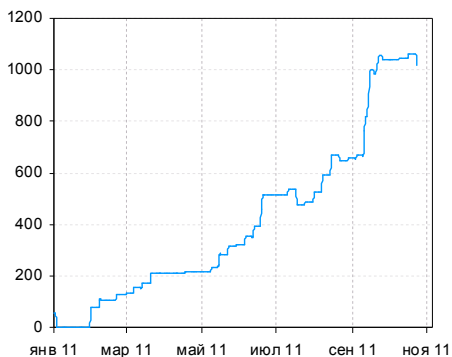
Динамика ставок денежного рынка



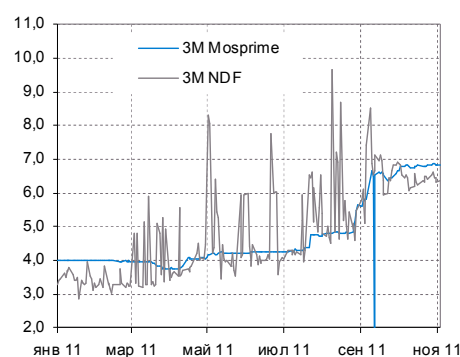
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Воллов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Александр Полютов

Polyutov\_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova\_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны 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.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, 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. НОМОС-БАНК 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 НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.