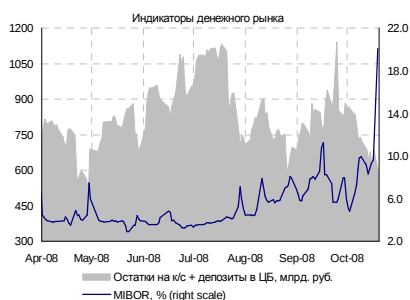
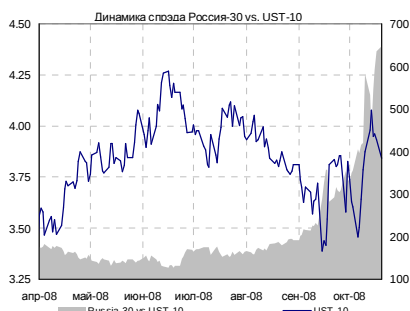




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	69.15	2.53	3.80	Евраз' 13	53.85	-1.28	27.29	43
Нефть (Brent)	71.21	3.52	5.20	Сбербанк' 13	-	1.85	13.37	-50
Золото	795.00	10.50	1.34	UST 10	100.72	0.70	3.78	1
EUR/USD	1.3319	0.00	-0.19	РОССИЯ 30	85.24	-0.12	10.31	2
USD/RUB	26.363	0.00	0.01	Russia'30 vs UST'10	653			11
Fed Funds Fut. Prob. дек.08 (1%)	71%	-2.00%		UST 10 vs UST 2	214			-17
USD LIBOR 3m	4.06	-0.36	-8.15	Libor 3m vs UST 3m	298			-65
MOSPRIME 3m	17.50	6.28	55.97	EU 10 vs EU 2	107			1
MOSPRIME o/n	21.00	11.17	113.63	EMBI Global	671.98	2.70		18
MIBOR, %	20.07	10.44	108.41	DJI	9 265.4	4.67		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	586.40	-100.30	-48.56	Russia CDS 10Y \$	803.45	10.52		70
Сальдо лив.	-439.9	37.80	-7.91	Gazprom CDS 10Y \$	1119.77	10.05		102

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Скачкообразные изменения

Беззалоговые кредиты: ключевая важность для банков с низкими рейтингами

Денежно-валютный рынок: обуздание спекулянтов

Оферты

Торговые идеи

Fitch присвоило МОЭК рейтинг «BBB-»

Глобальные рынки

Денежные рынки: все лучше и лучше

Бернанке мрачен

ЕМ: оптимизм отсутствует

Корпоративные новости

Инком-Авто ищет покупателя на 30 % акций

АПРОСА: рост стоимости долга на фоне снижения денежных потоков

УРСА Банк отчитался по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г.

Сбербанк: кредитные фундаменталии по итогам 1-го полугодия неизменны

Новости коротко

Главные новости

- Денги будут в среду.** Размещение средств ФНБ в соответствии с новыми правилами фактически может быть начато в среду, 22 октября – замминистра финансов Дмитрий Панкин. / Интерфакс
- Внешэкономбанк собрал заявки от компаний и банков на рефинансирование их внешних долгов на сумму почти \$100 млрд.** «Заявок от банков поступило в два раза больше, чем от компаний. От банков -около \$64 млрд, от компаний - порядка \$33 млрд», - сообщил председатель ВЭБа Владимир Дмитриев./ Интерфакс
- Государство выделяет Агентству по страхованию вкладов (АСВ) 200 млрд руб. на покупку проблемных банков. / Ведомости

Погашения

- Траст расплатился.** Национальный банк «Траст» погасил из собственных средств обязательства по кредитным нотам на \$50 млн. /Пресс-служба банка

Корпоративные новости

- n Ведомости сообщают, что UC Rusal **ведет переговоры с банками об отсрочке увеличения залога по кредиту на \$4.5 млрд**, взятому на покупку 25% акций «Норникеля». По условиям кредита залог по нему должен быть в два раза больше самого кредита — \$9 млрд. При текущей стоимости четверти Норильского Никеля (исходя из котировок его акций на бирже) в \$3.4 млрд, бенефициару Норильского Никеля, очевидно, нужно довести деньгами более \$5.5 млрд.
- n **Опровержение слухов.** Альфа-банк опроверг информацию о том, что покупает банк Траст./ Ведомости
- n **Банк Санкт-Петербург теряет прибыль.** Банк «Санкт-Петербург» в 3-ем квартале 2008 г. получил чистую прибыль в размере 178,6 млн руб. (-83.5% к уровню 2-го квартала 2008 г.). Падение прибыли банк объясняет результатами переоценки валюты и операциями с ценными бумагами. /Интерфакс. О предполагаемом резком падении операционных доходов Банка мы писали во вчерашнем обзоре долговых рынков.
- n **ОАО «Нутринвестхолдинг»**, головная компания группы Нутритек, намерена провести делистинг своих акций с фондовых бирж РТС и ММВБ в связи с продолжающимся мировым финансовым кризисом и падением российского фондового рынка. / Пресс-релиз компании
- n Прокуратура Калининского района вынесла предупреждение гендиректору **ЛОМО** Александру Аронову по факту задержки зарплаты сотрудникам предприятия. Долг завода по зарплате на 2 октября составил 33 млн руб. В сентябре компания выкупила по ofercie часть облигаций на 500 млн руб., что и вызвало финансовые затруднения. /Ведомости

Синдицированные кредиты

- n **«КАМАЗ»** подписал в прошлую пятницу соглашение о привлечении синдицированного кредита на 150 млн евро, организатор — Citigroup. / Ведомости

Оферты

- n ООО **«БАНАНА-МАМА»** выставило оферту по облигациям дебютной серии. Эмитент принял решение приобрести до 1.0 млн. облигаций в течение последних 10 дней 5-го купонного периода по цене 100% от номинала./ Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Moody's поместило рейтинг B1 банка МБРР на пересмотр с «негативным» прогнозом. / Пресс-релиз агентства
- n S&P: Рейтинг ОАО «Уральский банк реконструкции и развития» по национальной шкале понижен до «ruBBB-»; прогноз — «негативный».

ПОПРАВКА

- n Вчера в комментарии «Денежный рынок: ЦБ жестко пресекает валютные атаки» был неправильно указан объем ограничения дневных операций своп, вместо 2.0 млрд. руб. - имелось в виду \$2.0 млрд. Приносим свои извинения. Сегодня максимальный объем операций по сделкам валютный своп был снижен ЦБ до 35 млрд. руб. по сравнению с 50 млрд. руб. вчера

Внутренний рынок**Скачкообразные изменения**

Картина рынка рублевого долга, зафиксированная по итогам вчерашних торгов, выглядит крайне разнородно. Ликвидность рынка сейчас очень низка, желающих что-либо покупать крайне мало, bid/ask спреды очень широкие (в тех выпусках, где заявки на покупку в принципе есть). По сути, если выйти из рамок одного дня, заслуженно назвать ликвидным можно сейчас только выпуск Газпром-А4. Логичным итогом ситуации становятся очень резкие скачки цен. Вчера такие «скачки» по-прежнему были в основном вниз, но отдельные бумаги по итогам дня «шагнули» вверх.

В частности, ЮТК-03 с погашением в октябре 2009 г. по итогам дня вырос на 1.23 %, доходность по-прежнему заоблачная, хотя и снизилась до 32.64 % (-149 б. п.). ВТБ-06 с офертой в июле 2009 г. потерял 1.8 %, доходность выросла до 18.22 % (+302 б. п.). ТрансКредит-03 с офертой в январе 2010 г. прибавил 1.29 %, доходность снизилась до 31.78 % (-128 б. п.). Флагман ликвидности – Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. – показал более скромное изменение: по итогам дня котировки снизились на 0.32 %, доходность выросла до 9.88 % (+29 б. п.).

Беззалоговые кредиты: ключевая важность для банков с низкими рейтингами

Вчера состоялся первый аукцион ЦБ по предоставлению беззалоговых кредитов. Срок размещения средств – 5 недель, максимальный заявленный объем, который Банк России был готов предоставить, – 700 млрд руб. На аукционе было размещено ~387.7 млрд руб., ставка отсечения совпала с минимальной ставкой и составила 8.5 %, средневзвешенная ставка составила 9.89 %. Из 116 потенциальных участников (банки, имеющие рейтинг не ниже «В-» от S&P и Fitch или «B3» от Moody's) в аукционе приняли участие 84 банка. Таким образом, 32 банка участие не принимали, и востребовано было 55 % предложенного объема.

Запуск программы предоставления беззалоговых кредитов в первую очередь направлен на помощь банкам с низкими рейтингами. От участия в этих аукционах отсекаются только банки без рейтинга и с рейтингами категории «С». Принципиальное отличие нового инструмента рефинансирования от тех же аукционов по размещению временно свободных средств Минфина (при том что эти деньги также могут предоставляться на срок более месяца) – состоит в круге участников. Отсечка по рейтингу претендентов на средства Минфина – «BB-» от S&P и Fitch или «Ba3» от Moody's (максимальный объем средств, который может быть предоставлен конкретному банку, зависит от рейтинга).

На последнем аукционе по размещению средств Минфина на срок 5 недель (13.10.2008) средневзвешенная ставка составила 8.44 %. При размещении средств на такой срок это самое высокое значение данного показателя (выше было только при размещении средств сроком на 92 дня). Сегодня пройдет очередной аукцион по размещению средств Минфина на 5 недель, максимальный объем средств на котором – 400 млрд руб. Таким образом, возможная причина нежелания почти трети банков-претендентов участвовать во вчерашнем аукционе ЦБ – возможность банков с более высокими рейтингами привлечь необходимые средства под более низкую ставку. Сегодня ЦБ проводит аукцион по размещению 400 млрд. руб. сроком на месяц (ставка - 8.25%), завтра - состоится аукцион по размещению 400 млрд. руб. на неделю (ставка - 8.0%).

Как мы уже отмечали, проведение аукционов по предоставлению беззалоговых кредитов мы считаем одной из наиболее важных мер по обеспечению банковского сектора необходимой ликвидностью именно из-за широкого круга возможных претендентов на относительно длинные деньги.

Наталья Ковалева

Денежно-валютный рынок: обуздание спекулянтов

Озвученные вчера меры ЦБ по обузданию аппетита спекулянтов, играющих «против рубля» (ограничение объема средств, предоставляемых кредитным организациям по операциям «валютный своп» Банка России), возымели должный эффект – стоимость бивалютной корзины снизилась. «Заигравшимся» спекулянтам пришлось закрывать длинные позиции по доллару. Нехватка рублей (время «Ч» для спекулянтов совпало с днем уплаты НДС за 3-й квартал) вызвала резкий рост ставок на МБК, но во второй половине дня ставки overnight пошли вниз и опустились примерно до 5%. С сегодняшнего дня ЦБ будет каждое утро озвучивать максимальный объем средств, который может быть предоставлен по операциям «валютный своп», чтобы вернуть этому инструменту статус способа рефинансирования при нехватке ликвидности и отобрать «игрушку» у спекулянтов. Сегодня объем был снижен до 35 млрд руб. по сравнению с 50 млрд руб. в понедельник. Вчерашние аукционы ЦБ и ближайшие аукционы Минфина должны ослабить напряжение на денежном рынке.

Оферты

Как обычно, в начале недели мы публикуем список бумаг (ниже представлена таблица выпусков), исполнение оферт по которым приходится на эту неделю.

В текущей ситуации мы предпочитаем воздерживаться от возможных комментариев относительно способности эмитентов обслужить оферту. Ниже представлена таблица бумаг, исполнение оферт по которым состоится, начиная с сегодняшнего дня.

Наталья Ковалева

Рублевые корпоративные облигации. Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
22 окт 08	МОСМАРТ ФИНАНС, 1	2 000	15.50%	17.00%	1.50%	100.0%
23 окт 08	Группа Джей Эф Си, 1	2 000	9.25%	13.00%	3.75%	100.0%
23 окт 08	Виват-финанс, 1	1 000	12.00%	12.10%	0.10%	100.0%
23 окт 08	Томск-Инвест, 1	500	12.50%	18.00%	5.50%	100.0%
23 окт 08	Юниаструм Банк, 2	1 500	10.90%	14.00%	3.10%	100.0%
24 окт 08	Банк Русский стандарт, 9	5 000	8.25%	15.00%	6.75%	100.0%
24 окт 08	ТКС Банк, 1	1 006	18.00%	18.00%	0.00%	100.0%
		13 006				

Источники: Cbonds, Rusbonds

Торговые идеи

Fitch присвоило МОЭК рейтинг «BBB-»

Вчера агентство Fitch присвоило Московской объединенной энергетической компании рейтинг (МОЭК) «BBB-», прогноз «Стабильный». Напомним, что на прошлой неделе агентство S&P присвоило компании рейтинг «BB+».

Сегодня бумаги МОЭК-01 торгуются по цене 92.0 / 94.5 процентов от номинала, что соответствует доходности к оферте 23.3/ 27.4% годовых. Доходность индекса BMBI для облигаций компаний нефинансового сектора с рейтингом BB+ составляет по состоянию на 20.10.2008 г. 18.3% годовых. Доходность индекса, для облигаций компаний инвестиционного рейтинга «BBB» составляет 10.7% годовых. Подробнее об индексах см. <http://www.mmbank.ru/content/files/BMBI.zip>

Единственным выпуском нефинансового сектора с аналогичным рейтингом является ГидроОГК (УТМ - 21.4%).

Подробнее о выпуске МОЭК-01 см. наш ежедневный обзор от 17.10.2008 г.

Егор Федоров

Глобальные рынки**Денежные рынки: все лучше и лучше**

Продолжающееся улучшение ситуации на глобальных денежных рынках дает участникам рынка некоторую надежду на то, что самое худшее для финансовых рынков, в текущем кризисе уже позади. Вчера снижение ставок LIBOR продолжилось, LIBOR/ OIS спрэд сузился до 290 б.п. Напомним, что пиковое значение этого показателя, достигнутое в наиболее драматичные для рынков дни, составляло 364 б.п., и, напротив, в спокойное время его значение не превышало 20 б.п.

Бернанке мрачен

Вчера глава ФРС Бен Бернанке выступал с докладом по экономике и финансовым рынкам перед Бюджетным Комитетом. Ничего принципиально нового глава ФРС не сказал. В ходе доклада были перечислены все основные меры, которые вошли в конечный вариант так называемого плана Полсона: вливания в капитал банков, покупка проблемных активов (либо гарантии по ним), временное увеличение суммы гарантии по вкладам населения, временное полное гарантирование денег на счетах, по которым не выплачиваются проценты (например, зарплатные), а также гарантирование вновь выпускаемых необеспеченных долговых обязательств финансовых организаций (которые входят во FDIC). Бернанке выразил уверенность и надежду, что все эти меры стабилизируют ситуацию на финансовых рынках, но отметил, что это будет только первым необходимым шагом и не снимает в один момент все проблемы экономики страны.

Помимо этого (вне рамок доклада) Бернанке озвучил новую идею по выводу экономики США из кризиса, предложив разработать второй план спасения, который, должен быть направлен на поддержку экономики (если будет принят). В частности, могут быть увеличены пособия по безработице.

Общий тон речи Бернанке – описание пережитого финансовыми рынками и экономикой за последнее время – был весьма мрачен, что спровоцировало рост котировок treasuries. Сегодня с утра UST 10 торгуются с доходностью 3.86% против вчерашних уровней (утренних) около 4%.

ЕМ: оптимизм отсутствует

Настроения на emerging markets вчера были далеки от оптимизма. Помимо мощных отливов и небольших приливов, вызванных такими событиями как действия Центробанков, заявления Бернанке, значимая макростатистика, негатива добавляют такие новости, как, например, информация о ликвидации хедж-фонда Millennium Global Investments (основан бывшим топ-менеджером Goldmsn Sachs), активно инвестировавшего в долговые бумаги ЕМ.

Ничего позитивного нельзя сказать и про российский сегмент. Еврооблигации Россия`30 сейчас торгуются на уровне 85.125/85.75 с доходностью 10.33%, суверенный спрэд почти достиг 650 б.п. Вчера спрэд 5-летних долларовых CDS на российский долг обновил очередной максимум, достигнув 819 б.п. Также расширились спрэды CDS ВТБ и Газпрома.

Наталья Ковалева

Корпоративные новости

Инком-Авто ищет покупателя на 30 % акций

Вчера основной акционер Группы компаний «Инком-Авто» Дмитрий Козловский вместе с финансовым директором провел пресс-конференцию, на которой наконец было рассказано о планируемых антикризисных мерах, предпринимаемых Инком-Авто в связи с возникшими проблемами с ликвидностью.

Главной информацией для участников стало сообщение акционеров о планах продать до 30 % акций Auto motors (головной холдинг Группы Инком-Авто) и привлечь таким образом \$ 70-100 млн для рефинансирования долга и повышения капитализации компании. Сейчас компания ведет переговоры с возможными покупателями. Сделку планируется закрыть до 1 января 2009г., однако если даже она не состоится, Инком-Авто в состоянии обслуживать свой долг.

По словам представителей компании, до конца года Инком-Авто предстоит рефинансировать \$ 40 млн (оферты по рублевым облигационным займам состоятся только в следующем году). Возможно, что столь небольшая сумма и позволяет Инком-Авто держаться более уверенно по сравнению с другими компаниями, столкнувшимися с неподъемной кабалой рефинансирования.

Среди других антикризисных мер, которые планирует предпринять Инком-Авто, – оптимизация дебиторской задолженности, сокращение остатков на складе в Москве с 7 тыс. до 4.5 тыс. машин, пересмотр портфеля брэндов, а также сокращение текущих расходов. Помимо этого в качестве меры в очередной раз была отмечена заморозка строительства новых автодилерских центров.

Под оптимизацией дебиторской задолженности мы понимаем отмену или, по крайней мере, снижение отсрочки поставки автомобилей автодилерам. Дело в том, что до сих пор, автопроизводители поставляли автодилерам автомобили через 40-60 дней после оплаты. АвтоВАЗ, который в ближайшее время может получить кредит от ВЭБа, пообещал, что с ноября автодилеры будут производить оплату по факту отгрузки автомобилей.

Инком-Авто также привела свои прогнозы основных финансовых показателей по итогам 2008 г.: так, выручка составит \$ 1.5 млрд, EBITDA – \$ 75-78 млн. Объем чистого долга компании к концу 2008 г. ожидается в размере \$ 300 млн, т. е. Чистый долг/EBITDA по итогам 2008 г. составит 4X.

Таким образом, похоже, что, несмотря ни на что, компания ждет существенной акселерации выручки во 2-м полугодии: так, по итогам 1-го полугодия выручка Инком-Авто составила около \$ 500 млн, то есть во 2-м полугодии компания планирует продать в 2 раза больше автомобилей, чем в 1-м полугодии. Выручка Инком-Авто по итогам 8 месяцев составила \$ 800 млн.

Впрочем, как уточняет менеджмент, столь значительный рост выручки будет отчасти обусловлен включением в контур консолидации по итогам года продажи ранее не консолидировавшихся в отчетность компаний.

Резюме

На самом деле, за исключением подтверждения факта ведения переговоров мы не услышали ничего принципиально нового о состоянии ликвидности компании: например, не был объявлен объем подтвержденных кредитных линий или уже полученных средств под пополнение оборотного капитала компании. Кстати, фраза об ожидаемом возобновлении финансирования по текущим договорам от банков к концу года, также звучит не слишком оптимистично.

Что касается информации о продаже 30 % акций холдинга, то здесь больше вопросов, нежели ответов. Например, кто ограничится пакетом всего в 30 % акций без возможности контроля над всей компанией или кто готов заплатить за такой пакет сумму в \$ 70-100 млн? У нас нет идей на этот счет. Скажем, любой другой автодилер (например, Рольф), скорее всего, хотел бы получить полный контроль над Инком-Авто вплоть до смены менеджмента, а спрос со стороны какого-либо западного инвестфонда сейчас и вовсе маловероятен.

Что касается прогнозов Инком-Авто на конец года, то стоит ли говорить, что они как минимум довольно оптимистичны. Разумеется, снижение объемов выдаваемых автокредитов наряду со снижением покупательной способности может вызвать перераспределение спроса с более дорогих иномарок на более доступные корейские и китайские, а также российские авто, которыми в основном и занимается компания. Однако в какой степени этот новый спрос поможет нарастить объем продаж компании?

Насколько мы поняли, перед Инком-Авто сейчас довольно остро стоит проблема пополнения оборотных средств, и озвученные планы отнюдь не проясняют положение эмитента. Вчера сделки по первому выпуску Инком-Лада (дочерняя компания Инком-Авто) проходили по цене 29 % от номинала. Мы по-прежнему ждем более внятной информации от компании по поводу

дальнейших шагов Инком-Авто в условиях кризиса.

Напоминаем, что ближайшее платежное событие по публичному долгу – выплата купона 11 ноября по выпуску CLN объемом \$ 2 млн и 14 ноября по выпуску Инком-Лада-2 объемом 43.6 млн руб. Похоже, что сейчас такая сумма для Инком-Авто может оказаться достаточно существенной.

Анастасия Михарская

АЛРОСА: рост стоимости долга на фоне снижения денежных потоков

Кредиторы алмазной компании «АЛРОСА» вчера потребовали пересмотра условий необеспеченного кредита объемом \$ 350 млн, который был предоставлен алмазной компании по ставке LIBOR+225 б. п., как сообщает Коммерсантъ. Срок погашения займа – февраль 2009 г.

Представители АК «АЛРОСА» утверждают, что в данном случае речь идет не досрочном погашении, а о возможном повышении процентной ставки для компании, что предусмотрено прописанным в кредитном договоре положении об ухудшении рыночной конъюнктуры. При этом компания заявила, что не обращалась и не планирует обращаться во Внешэкономбанк с просьбой о рефинансировании западных займов.

Что более интересно, издание также отмечает, что вчера АЛРОСА объявила о планах по снижению объема поставок алмазного сырья на 30 %, цены на которое стремительно падают по всему миру в связи с затовариванием складов.

Возможно, что пересмотр условий по кредиту связан также с недавним приобретением компании. Напомним, что на прошлой неделе АЛРОСА совместно с РЖД объявили о том, что купят по 45 % акций банка «КИТ Финанс», вслед за этим S&P изменило прогноз по рейтингам алмазной компании со «стабильного» на «негативный». Кстати, весьма вероятно, что кредитное соглашение как раз предусматривало изменение условий в случае крупных сделок, поскольку стоимость банка – символическая; формально АЛРОСА не нарушила ковенант, однако новый актив потребует от компании существенных инвестиций, поэтому кредиторам пришлось прибегнуть к другому положению, чтобы отстоять свои интересы.

Единственный евробонд АЛРОСА'14 сейчас торгуется с доходностью почти 15.5 % при дюрации 4 года. С середины августа доходность бумаги выросла почти в 2 раза. В то же время, ввиду высокой дюрации бумаги инвестиции в этот актив по-прежнему остаются достаточно рискованными с точки зрения ценового риска. Кроме того, давление на котировки может оказать потенциальный даунгрейд рейтинга S&P.

Анастасия Михарская

УРСА Банк отчитался по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г.

Вчера УРСА Банк опубликовал полугодовую отчетность по МСФО за 2008 год. Мы сочли опубликованные показатели нейтральными для кредитоспособности банка и для котировок его облигаций.

Важно отметить, что отчетность за первые 6 месяцев 2008 г. для любого банка сейчас очень нерепрезентативна, учитывая новую реальность, которая начала складываться в банковском секторе с сентября 2008 г. В данной связи ценность полугодовых отчетов кредитных учреждений, появляющихся сейчас, достаточно низка.

Тем не менее, мы акцентируем внимание на некоторых фундаментальных показателях и тенденциях, которые стали заметны после анализа отчетности банка:

- Показатели операционной рентабельности банка (ROAA и ROAE) в 1-м полугодии 2008 г. примерно сопоставимы с итоговыми цифрами за 2006-й и 2007 гг. и оцениваются нами чуть выше среднеотраслевых показателей.
- То же самое можно сказать о таком важном показателе, как Net Interest Margin (7.2 %), который представляется нам достаточно комфортным.
- Несколько аномальный скачок показателей операционной эффективности за 1-й квартал 2008 г. (NIM, ROAA, ROAE) носит больше технический характер – в начале года произошло значительное восстановление начисленного ранее резерва по сомнительным долгам. Во 2-м квартале 2008 г. банк стал опять более консервативным и увеличил начисление резерва.
- На середину года банк оставался неплохо капитализированным (показатель Капитал/Активы превышал 15 %; Total capital adequacy ratio находился в районе 20 %).
- Отношение розничного и корпоративного кредитования у УРСА Банка сохранялась в пропорции 50%/50%. Наличие значительного корпоративного портфеля, как мы полагаем, – важное положительное отличие УРСА Банка от чисто розничных банков: очевидно, что при возможной деградации розничного портфеля все риски лягут 100 % на банк, в то время как по корпоративному портфелю, учитывая последние тенденции, есть шанс привлечь государство в качестве если не как гаранта, то хотя бы источника какого-либо фондирования (в целях недопущения системной волны дефолтов).
- В 2008 г. УРСА Банк увеличивал долю ликвидных активов, жертвуя ростом кредитного портфеля. Так, с начала года кредитный портфель уменьшился с 127 млрд руб. до 123 млрд руб., а ликвидные активы (кэш и ценные бумаги) выросли с 11.5 млрд руб. до 26 млрд руб.
- С одной стороны, стратегия наращивания ликвидных активов очень приятна кредиторам (особенно в части роста наличности), но, с другой стороны, удвоение портфеля ценных бумаг как раз перед обрушением фондового рынка в 3-м квартале, как мы ожидаем, приведет к снижению операционных доходов. Тем не менее, учитывая абсолютный размер портфеля ценных бумаг на балансе по сравнению с активами, мы не думаем, что потери будут сколько-нибудь материальны.
- Качество кредитного портфеля УРСА Банка на середину 2008 г. было приемлемым (NPL равен 4.2 % при норме резервирования в 4.4 %).
- Риски рефинансирования банка в горизонте до одного года мы оцениваем как средние, учитывая пик выплат по долгу в апреле-июне 2009 г. Учитывая, что банк активно накапливает ликвидность для погашения обязательств и объявил о досрочном выкупе еврооблигаций URSA 2009, мы уверены в том, что проблем у УРСА Банка не возникнет (более подробно мы писали об этом в обзоре от 23 сентября 2008 г.).

Короткие рублевые облигации УРСА Банка (22-30 % по доходности) оценены рынком значительно ниже (по риску), чем облигации, скажем, Банка Русский Стандарт аналогичной дюрации (35-75 % по доходности), и, на наш взгляд, интереса не представляют. Короткий евробонд URSA 2009 торгуется по 98 % от номинала и, как нам кажется, также не очень интересен.

Леонид Игнатьев

Ключевые финансовые показатели УРСА Банка по МСФО

RUR млн. (МСФО)	2005	1П 2006	2006	2007	1кв 2008	1П 2008
Чистый процентный доход	1 164	1 117	2 712	9 142	3 013	5 219
Доход от торговых операций	130	43	145	162	59	143
Операционные доходы	1 994	1 950	4 958	11 682	4 341	7 044
Операционные расходы	(1 352)	(1 169)	(3 043)	(6 671)	(1 849)	(3 700)
Чистая прибыль	501	590	1 464	3 771	1 608	2 315
Денежные средства	3 123	2 786	7 881	5 770	13 098	14 930
Кредиты банкам	972	667	13 377	14 638	7 449	6 036
Портфель ценных бумаг	3 014	6 047	12 298	5 918	6 976	11 996
Кредитный портфель, нетто	19 944	34 782	67 406	127 000	136 121	123 236
Средства кредитных организаций	3 132	5 349	17 524	19 305	23 953	19 157
Депозиты физических лиц	11 097	13 820	26 250	35 953	38 207	40 513
Средства корпоративных клиентов	2 867	4 070	10 252	17 980	18 862	22 292
Долговые ценные бумаги	7 579	17 488	36 125	57 373	58 706	60 487
Собственный капитал	2 856	3 446	15 021	28 713	30 321	30 252
Активы	28 718	46 764	111 611	165 831	177 306	190 908
Показатели						
ROAE, %	24.9%	37.4%	16.4%	17.2%	21.8%	15.7%
ROAA, %	2.6%	3.1%	2.1%	2.7%	3.7%	2.6%
Cost/income ratio, %	67.8%	59.9%	61.4%	57.1%	42.6%	52.5%
Net interest margin, %	8.7%	6.8%	4.6%	7.6%	8.1%	7.2%
Норма резервирования по кредитам, %	2.3%	2.3%	4.2%	4.5%	3.7%	4.4%
Просроченные кредиты, %	1.6%	1.7%	5.6%	3.8%	3.7%	4.2%
Собственный капитал/Активы, %	9.9%	7.4%	13.5%	17.3%	17.1%	15.8%

Источник: данные банка, оценки Банка Москвы

Сбербанк: кредитные фундаменталии по итогам 1-го полугодия неизменны

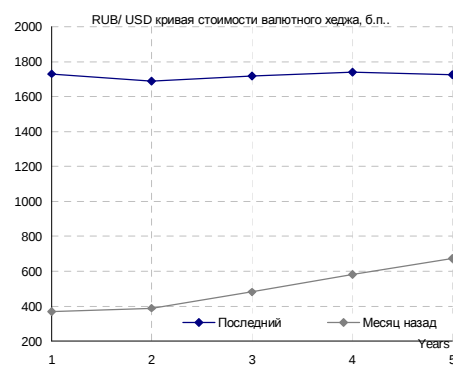
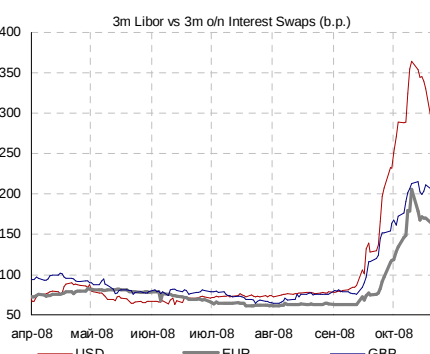
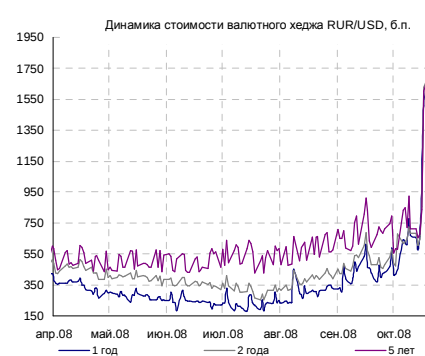
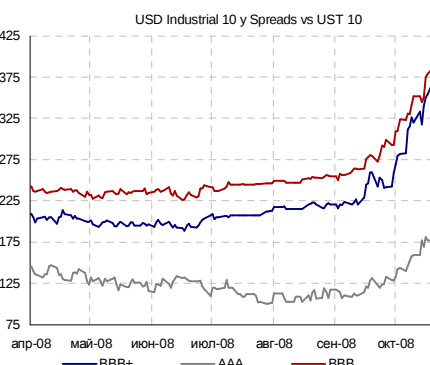
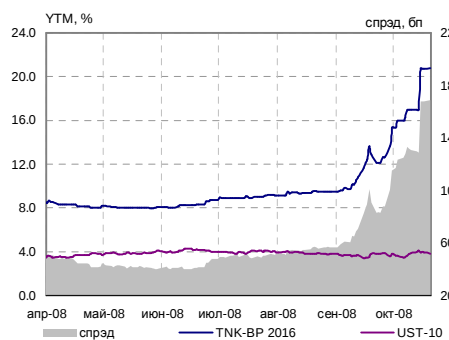
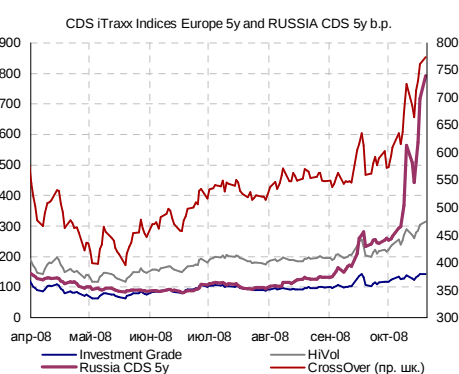
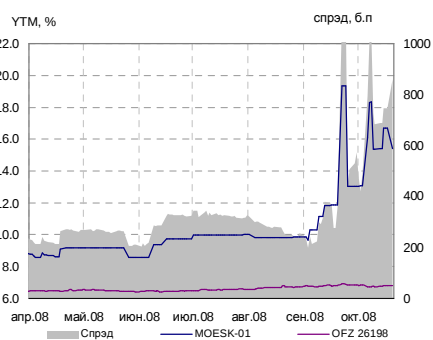
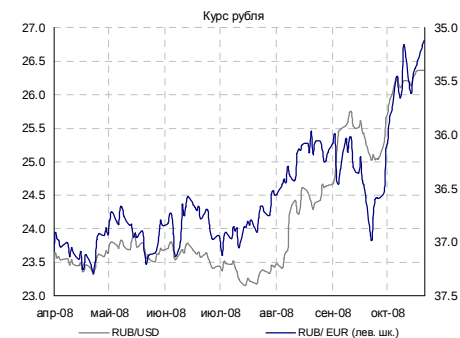
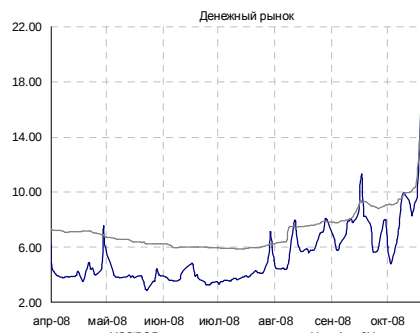
Вчера же отчитался по МСФО за 1-е полугодие крупнейший российский банк – Сбербанк. Как и в случае с УРСА Банком мы отмечаем малую репрезентативность полугодовой отчетности в текущих условиях и в целом нейтральную динамику ключевых показателей. Мы полагаем, что факт публикации отчетности Сбербанка будет полностью проигнорирован рынком.

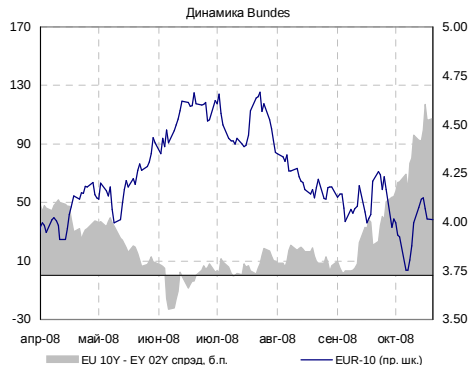
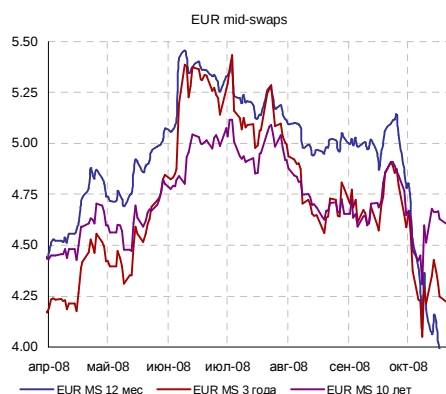
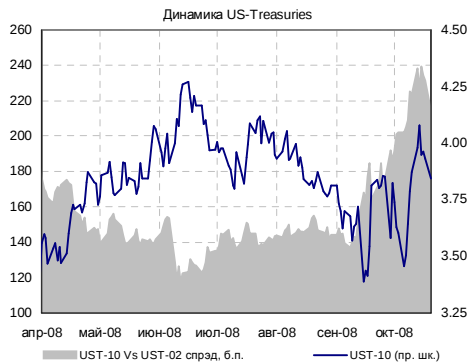
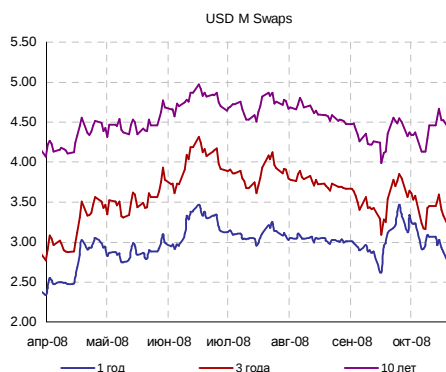
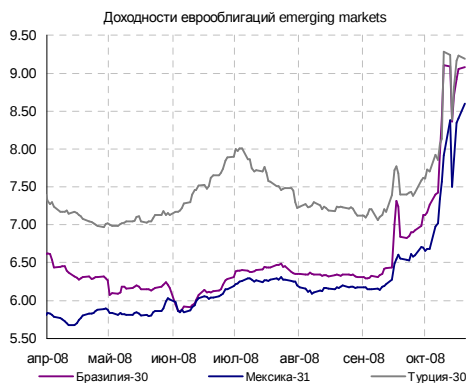
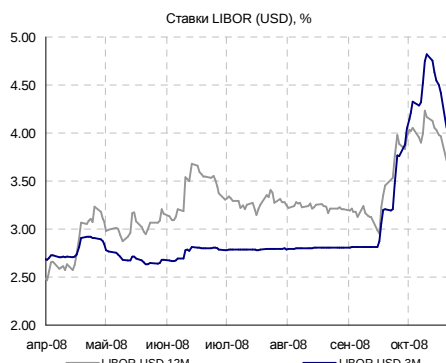
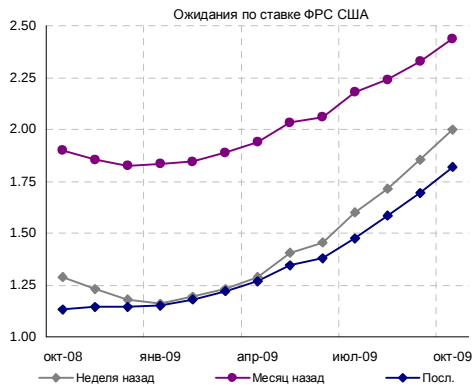
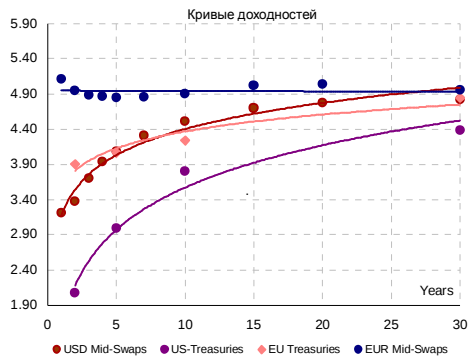
ROAA и ROAE Сбербанка близки к среднеотраслевым показателям, показатель Net Interest Margin достаточно комфортен для системообразующего банка универсальной модели (более 6%). Среди примечательных вещей отметим, что в 2008 г. резко снизился показатель операционной эффективности (Cost/Income ratio).

Леонид Игнатьев, Дмитрий Хамракулов

Ключевые финансовые показатели Сбербанка по МСФО

\$ млн	1П 2007	2 П 2008
Чистые процентные доходы	4 257	7 035
Операционная прибыль	5 629	8 196
Административные и операционные расходы	-3 273	-4 537
Чистая прибыль	1 841	2 803
Активы	165 893	238 913
Кредитный портфель	111 195	196 628
Средства клиентов	40 077	65 214
Средства вкладчиков	90 396	125 230
Собственный капитал	22 384	29 465
ROAA, %	2.5	2.5
ROAE, %	21.6	20.2
Cost/Income ratio, %	58.0	50.9





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

23.10.08	Очередное заседание ЕЦБ.
28.10.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
29.10.08	

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Виват-фин1	1 000	Оферта	100	1 000
22.10.08	КДавиаФин1	1 000	Оферта	100	1 000
22.10.08	МОСМАРТФ 1	2 000	Оферта	100	2 000
22.10.08	Синергия-1	1 000	Оферта	100	1 000
23.10.08	АКИБАНК-1	600	Оферта	100	600
23.10.08	ИркОбл31-2	180	Погаш.	-	180
23.10.08	ПИВДОМ 01	1 000	Оферта	100	1 000

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
10.10.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	сен.08	63.5	-111.9	45.0
10.10.08	Экспортные цены	сен.08	-0.4%	-1.7%	-1.0%
10.10.08	Импортные цены	сен.08	-2.5%	-3.7%	-3.0%
10.10.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	авг.08	-59.0	-62.20	-59.1
15.10.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	сен.08	-0.4%	-0.9%	-0.4%
15.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.2%
15.10.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	сен.08	-0.7%	-0.3%	-1.2%
15.10.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	сен.08	-0.3%	-0.7%	-0.6%
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.1%
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	-2.8%
17.10.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	872.0	872.0	817.0
17.10.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	840.0	857.0	786.0
СЕГОДНЯ					
24.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08		4 910.0	
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08		460	
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08		-4.5%	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяненко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@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 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.

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 обязательства 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.