

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	52.85	3.15	6.34	Evraz' 13	47.30	-1.05	31.84	37
Нефть (Brent)	54.18	3.21	6.30	Банк Москвы' 13	-	0.00	24.50	1
Золото	713.50	-11.25	-1.55	UST 10	101.19	-0.90	3.73	-5
EUR/USD	1.2744	0.00	-0.20	РОССИЯ 30	83.85	-0.66	10.64	13
USD/RUB	27.3254	0.04	0.13	Russia'30 vs UST'10	691			1
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	262			14
USD LIBOR 3m	2.15	0.02	0.76	Libor 3m vs UST 3m	197			-2
MOSPRIME 3m	19.17	0.42	2.24	EU 10 vs EU 2	137			3
MOSPRIME o/n	9.63	-3.37	-25.92	EMBI Global	711.40	2.32		16
MIBOR, %	8.63	-3.66	-29.78	DJI	8835.3	6.67		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1011.20	-4.40	-24.14	Russia CDS 10Y \$	780.39	3.24		32
Сальдо ливн.	-149.2	-154.70	-2812.73	Gazprom CDS 10Y \$	1123.20	3.90		42

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Падение на низкой активности
На следующей неделе ситуация усложнится

Стратегия

Денежный рынок: избыток ликвидности не решает долгосрочных проблем

Глобальные рынки

Ждут данных по розничным продажам в США и итогов G20

Корпоративные новости

ТМК, Евраз и X5 Retail Group получают кредиты от ВТБ
Транснефть: промежуточная отчетность по МСФО в целом нейтральна
Кредитный профиль МТС по итогам 9 месяцев 2008 г. очень крепок
Разгуляй: много долга
Самохвал: реализация недвижимости вряд ли поможет держателям облигаций

Новости коротко

Ключевые новости

н РЖД разместит облигаций на 30 млрд руб. до конца ноября. Компания планирует размещение облигаций серии 09 на 15 млрд руб. 19 ноября, а на 25-28 ноября назначено размещение еще одного выпуска в объеме 15 млрд руб. / ПРАЙМ-ТАСС

Проблемы эмитентов

н Компания «Никосхим-Инвест» допустила в четверг технический дефолт по облигациям 2-го выпуска объемом 1.5 млрд руб., не выплатив в срок очередной купонный доход на 31.9 млн руб. / REUTERS

Экономика РФ

н ВТБ как системообразующий банк продолжит деятельность по поддержанию ликвидности на российском рынке межбанковского кредитования. / АК&М

н ОАО «Седьмой Континент» 12 ноября заключило сделку с ОАО «АКБ «Росбанк», согласно которой банк откроет компании кредитную линию на \$ 150 млн. Ставка по кредиту – 15 % годовых, срок исполнения обязательств по сделке – 1 февраля 2010 г. / АК&М

н Mirax планирует в декабре 2008 г. зарегистрировать новый выпуск облигаций объемом 3.0 млрд руб. / REUTERS

Кредитные рейтинги

н Fitch понизило рейтинг Банка Жилищного Финансирования, Россия до уровня «ССС», оставило рейтинги в списке rating watch «негативный». / Fitch

н Moody's подтвердило рейтинг «В1» РосЕвроБанка, прогноз оставлен на «стабильном» уровне. / Moody's

Оферты/купоны

п ООО «Финансовая компания НЧ» исполнило оферту по дебютному выпуску. К выкупу было предъявлено бумаг на сумму 498.36 млн руб. С учетом ранее приобретенных облигаций эмитент выкупил весь объем выпуска облигаций на сумму 1.0 млрд руб. / Cbonds

Глобальные рынки

п Один из основателей инвестиционной компании Carlyle Group Дэвид Рубенштейн рекомендует вкладывать деньги в собственные долговые обязательства, азиатские компании и американские финансовые учреждения. / REUTERS

Внутренний рынок**Падение на низкой активности**

В четверг активность торгов на рынке рублевого долга вновь значительно упала. Среди выпусков первой десятки по оборотам большинство закрылось в минусе, при этом на звание относительно ликвидных могут претендовать крайне мало бумаг. Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. потерял 0.04 %, доходность выросла до 10.21 % (+5 б. п.) Котировки ВТБ-05 с офертой в апреле 2009 г. снизились на 0.49 %, доходность поднялась до 15.35 % (+133 б. п.). Длинный выпуск ЛУКОЙЛ-04 с погашением в декабре 2013 г. потерял 3.69 %, доходность подскочила до 15.82 % (+104 б. п.) Никакой реакции на новость о предстоящем размещении нового выпуска РЖД в обращающихся бумагах компании мы не наблюдали – видимо, мало кто на рынке верит, что размещение может стать хотя бы частично рыночным, хотя на словах представители РЖД высказывали надежду именно на это.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
АгрикаПП 1	114.61	5	1000	29.09.2009		55.00	1.85	128.59
ВТБ - 5 об	275.40	10	15000	17.10.2013	23.04.2009	97.50	-0.49	15.35
ВТБ - 6 об	106.08	4	15000	06.07.2016	15.07.2009	96.20	0.00	15.48
ЕврокомФКЗ	120.82	13	3000	18.06.2010	19.12.2008	74.00	-7.50	1937.84
Лукойл4обл	108.25	7	6000	05.12.2013		73.00	-3.69	15.82
НЧФин.ком1	498.36	15	1000	11.10.2011	14.04.2009	-	0.00	13.22
РусСтанд-6	206.57	17	6000	09.02.2011	11.02.2009	87.10	1.75	87.23
Русфинанс3	251.04	5	4000	13.05.2009		84.06	-5.55	52.83
Синтерра 1	110.19	5	3000	01.08.2013	06.08.2009	86.90	-8.45	35.06
Топкнига-2	123.94	12	1500	09.12.2010	11.12.2008	81.20	-0.95	1369.61
ЦентрТел-4	155.32	5	5622.595	21.08.2009		97.00	-0.53	18.85

На следующей неделе ситуация усложнится

Ухудшение ситуации с ликвидностью на внутреннем рынке может начаться в начале следующей недели – в понедельник предстоит уплата ½ суммы акцизов и авансовых платежей ЕСН и страховых взносов. Так, первый день недели станет первым днем налоговых выплат в условиях повышенных ставок. Напомним, что ставка однодневного прямого РЕПО на открытых рынках, одного из очень активно используемых инструментов привлечения краткосрочной ликвидности, была повышена с 7% до 8%. ЦБ еще не объявлял новые аукционы по предоставлению беззалоговых кредитов. Вполне возможно, что лимит предоставления будет увеличен, чтобы смягчить банкам удар. Мы также не исключаем, что непосредственно в дни крупных налоговых выплат может быть повышен максимальный объем средств, предоставляемых кредитным организациям по сделкам «валютный своп», как это было в конце октября (тогда он был повышен с 10 до 150 млрд руб. одновременно).

Наталья Ковалева

Стратегия

Денежный рынок: избыток ликвидности не решает долгосрочных проблем

Вчера на денежном рынке после резкого обострения в среду ситуация заметно успокоилась: ставки overnight на МБК снизились до 6-8%. Объем средств, предоставленных ЦБ банкам в рамках операций прямого РЕПО, практически не изменился по сравнению с предыдущим днем и составил 152.26 млрд руб.

Сегодня мы хотели бы обратить внимание на возросший в последнее время дефицит относительно долгосрочной ликвидности на внутреннем рынке от трех и более месяцев.

Если дефицит краткосрочной ликвидности постепенно удается побороть, то в отношении более длинных ставок этого сказать нельзя. Сегодня 3-х мес. Mosprime достиг уровня 19.2% годовых.

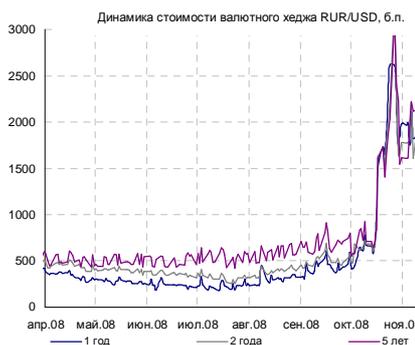
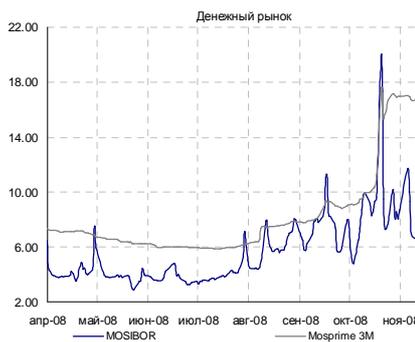
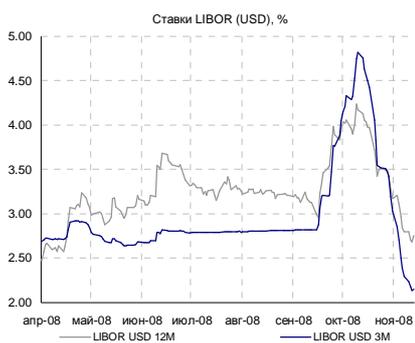
Ситуация на внутреннем долговом рынке серьезно отличается от внешних денежных рынков. Так, если на внешних рынках после активной инъекции денежных средств и агрессивного снижения ключевых ставок стали снижаться 3-х и 12-ти мес. ставки (см. например USD LIBOR), то в России такого не произошло. На наш взгляд, эта ситуация объясняется несколькими факторами:

- 1) Ожиданиями дальнейшего повышения Банком России базовых ставок либо ослабления курса рубля;
- 2) Серьезным дефицитом заемных средств на денежном рынке на сроке от трех и более месяцев.
- 3) Высокими вмененными (implied) ставками по беспоставочным фьючерсным контрактам RUB/ USD, учитывающими ожидания ослабления курса рубля.

Принимая во внимание риторику властей в отношении политики по курсу рубля, можно предположить, что внутренний денежный рынок ждет резкий взлет краткосрочных ставок в будущем.

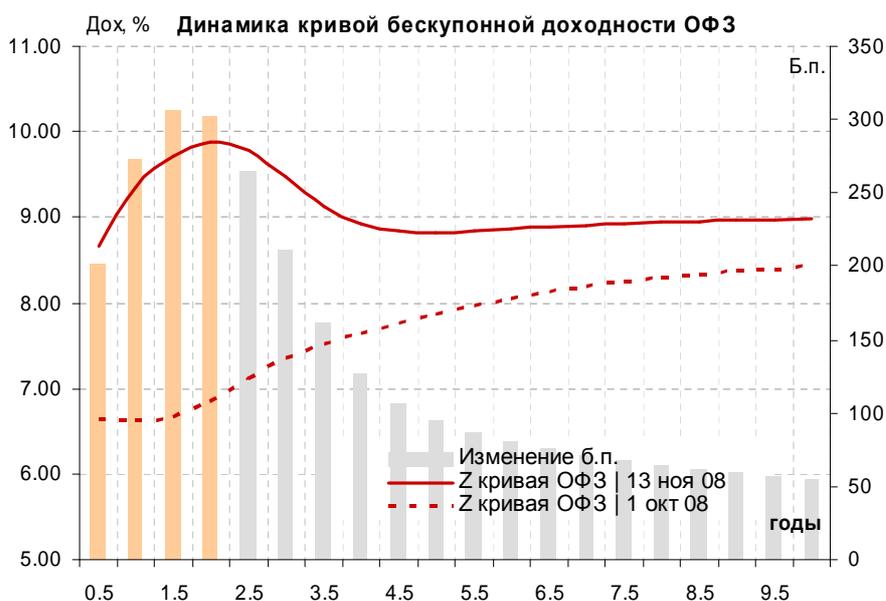
Кстати, проблемы на денежном рынке отражаются и на форме кривой ОФЗ, где доходности бумаг с дюрацией до 2.5 лет выросли до 10.% годовых, в то время как бумаги с дюрацией выше 2,5 лет торгуются ниже 9.0%. Мы полагаем, что рост ставок на денежном рынке может привести и к коррекции кривой ОФЗ в ее длинной части, что негативно отразится на всем долговом рынке.

Рост ставок согласуется с общей риторикой ЦБ, напомним, что председатель Банка России заявил, что в условиях оттока капитала номинальные ставки должны покрывать официальный уровень инфляции. С тех пор ЦБ дважды повысил ставки по депозитам (по 50 б.п.) и один раз – базовые ставки по РЕПО, валютным свопам и др.



Источники: Bloomberg

Егор Федоров, Наталья Ковалева



Источники: ММВБ, Банк России, расчеты Банка Москвы

Глобальные рынки**Ждут данных по розничным продажам в США и итогов G20**

Вчера доходности US Treasuries существенно выросли: сейчас 10-летние бумаги торгуются на уровне 3.82 %, вчера поздно вечером доходности достигали 3.9 % по сравнению с утренними 3.67 %. Ключевые причины: слабый спрос на вчерашнем аукционе по размещению 30-летних UST и рост американского фондового рынка (основной «скачок» доходностей произошел после открытия американских торгов).

Вчера были опубликованы недельные данные по безработице в США, отразившие весьма безрадостные перспективы. Число первичных заявок на пособие по безработице выросло до максимума с сентября 2001 г. Среди публикуемых сегодня макроэкономических данных в фокусе внимания рынка будут данные по розничным продажам в США – с этой стороны также вряд ли можно ожидать какого-либо позитива. Смягчить удар может начинающийся сегодня в Вашингтоне двухдневный саммит G20, на котором будут обсуждаться меры по борьбе с глобальным финансовым кризисом.

Настроения на Emerging markets вчера были умеренно пессимистичными. Спрэды индексов EMBI+ продолжили расширяться. По итогам дня EMBI+ расширился на 17 б. п., EMBI+ Russia – на 19 б. п. Впрочем, такие движения далеки от рекордов, которые мы наблюдали пару недель назад, когда за день спрэды индексов могли расширяться на 50-60 б. п. После супероптимистичных торгов в Америке сегодня с утра мы видим обратное сужение спредов. Еврооблигации Россия 30 с утра торгуются с доходностью ~10.7 %.

В качестве небольшого позитива можно отметить, что рейтинговое агентство Fitch в своем обзоре «Глобальный экономический прогноз» отмечает страны БРИК, как одни из немногих, где рост ВВП продолжится в 2009 г., «отражая гибкость политики, сильные внешние финансовые позиции и структурные факторы».

Наталья Ковалева

Корпоративные новости**ТМК, Евраз и X5 Retail Group получают кредиты от ВТБ**

Вчера появилась информация о предоставлении кредитных ресурсов российских госбанков сразу 3 компаниям:

- банк ВТБ в рамках программы господдержки одобрил выделение кредитной линии на 7 млрд руб. розничной компании X5 Retail Group
- ВТБ предоставляет ТМК кредиты в целом на 7 млрд руб. Из них 5,5 млрд руб. сроком на год получают заводы ТМК, еще 1,5 млрд руб. должны быть выделены головной управляющей компании
- 10 млрд руб. выделены ВТБ предприятиям Evraz Group — по 5 млрд руб. на год получили Нижнетагильский и Западно-Сибирский меткомбинаты

Мы считаем, что эти новости имеют умеренно позитивное влияние на кредитоспособность упомянутых компаний. Исходя из комментариев представителей заемщиков в СМИ, мы делаем вывод, что полученные средства пойдут на пополнение оборотных средств, объем которых резко уменьшился как для металлургов (задержки платежей покупателей), так и для ритейлеров (увеличение сроков товарных кредитов с поставщиками не всегда находит позитивный отклик у последних). Поэтому непосредственное влияние этих кредитов на возможности рефинансирования платного долга ограничено. Например, в случае Евраза деньги пойдут на выплату налогов за четвертый квартал.

Вместе с тем, мы находим риски рефинансирования компании X5 ниже среднего. Вчера последняя сделка по облигациям компании прошла по цене 70% от номинала, что соответствует доходности выше 35%. Рекомендовать эту бумагу нам мешает высокая дюрация выпуска (1.5 года).

Короткие рублевые облигации ТМК-2 (22%) мы находим непривлекательными по сравнению с «провалившимся» евробондом ТМК 2009, доходность которого выражается трехзначным (!) числом. Причины негативной динамики котировок евробондов ТМК мы связываем со слабыми финансовыми результатами компании по МСФО (см. наш ежедневный обзор от 7 ноября 2008 г.).

Короткий евробонд Evraz 2009 (27%) не кажется нам привлекательным.

Леонид Игнатьев

Транснефть: промежуточная отчетность по МСФО в целом нейтральна

Вчера Транснефть (BBB+/A2/-) отчиталась по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г.

Консолидация Транснефтепродукта принесла Транснефти дополнительную выручку за полугодие в размере около \$ 300 млн, из которых порядка \$ 180 пришлось за 2-й квартал. Именно этим можно объяснить рост выручки компании за год на 32 % при стабильных объемах прокачки нефти.

Опережающий рост операционных доходов над выручкой был компенсирован существенными прочими операционными доходами, подавляющую часть которых представляет переоценка излишков нефти в трубопроводной системе. В результате после сокращения маржи в 1-м квартале в апреле-июне Транснефти вновь удалось показать рентабельность по EBITDA выше 60 %.

Чистая прибыль Транснефти во 2-м квартале незначительно сократилась относительно 1-го квартала, что в основном объясняется увеличением отрицательного сальдо внеоперационных доходов/расходов.

Операционный денежный поток компании вырос на четверть в сравнении с 1-м кварталом, что позволило Транснефти в полном объеме профинансировать увеличение капзатрат за счет собственных средств.

Чистый долг компании за конец 1-го полугодия текущего года составлял около 147 млрд руб. (\$ 6.26 млрд), что предполагает мультипликатор Чистый долг/EBITDA на комфортном уровне в 0.9х. Вместе с тем, мы обращаем на резкий рост процентных расходов компании: за 1-ое полугодие 2008 г. процентные расходы выросли почти в 2.5 раза, что привело к снижению показателя EBITDA/проценты в 2 раза до 34х. Хотя заметим, что и этот уровень выглядит очень безопасным.

Традиционно публикация отчетности Транснефти оказывает мало влияния на долговые бумаги компании. Мы думаем, что свежие финансовые результаты компании не станут исключением. Более важным для кредиторов будет конечный результат переговоров с Китаем о предоставлении Транснефти кредита на \$10 млрд, ведь от него по сути зависит будущее инвестпрограммы компании в части важнейшего проекта – строительства нефтепровода ВСТО. Мы сохраняем надежду, что, несмотря на приостановку переговоров, стороны все-таки смогут договориться о выделении кредитования: нам видится, что в строительстве ВСТО заинтересована как российская, так и китайская сторона.

Леонид Игнатьев

Ключевые финансовые показатели Транснефти

МСФО, млн рублей	2005	1П 2006	2006	1П 2007	2007	1П 2008	1П 2008/1П 2007, %
Выручка	179 697	101 327	202 427	109 497	221 942	129 973	19%
EBITDA	94 617	60 564	103 895	65 598	125 504	78 577	20%
Чистая прибыль	53 779	17 191	54 861	35 977	64 674	44 355	23%
Чистые проценты	1 598	219	1 145	967	1 992	2 294	137%
OCF	84 873	60 048	103 619	51 201	54 514	58 581	14%
Активы	418 326	440 042	575 721	663 165	742 538	861 891	30%
Долг	17 939	9 482	70 881	125 007	162 577	180 916	45%
Чистый долг	-11 199	-19 197	41 588	92 952	139 079	146 877	58%
Собственный капитал	331 665	366 165	385 136	420 308	448 939	532 916	27%
EBITDA margin	52.7%	59.8%	51.3%	59.9%	56.5%	60.5%	
Долг/EBITDA	0.2	0.1	0.7	1.0	1.3	1.2	
Чистый долг/EBITDA	-0.1	-0.2	0.4	0.7	1.1	0.9	
EBITDA/Проценты	38.9	276.5	40.8	67.8	63.0	34.3	
Долг/Активы	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	
Долг/Собственный капитал	0.1	0.03	0.2	0.3	0.4	0.3	

Источник: данные компании, расчеты Банка Москвы

Кредитный профиль МТС по итогам 9 месяцев 2008 г. очень крепок

МТС (BB/Ba2/BB+) опубликовала вчера неаудированную отчетность по US GAAP за 9 месяцев 2008 г. Ключевые финансовые показатели компании выглядят очень сильно. Мы не заметили никаких признаков размывания кредитного профиля компании – он по-прежнему весьма крепок. Проанализировав долговую нагрузку компании, мы находим риски рефинансирования чрезвычайно низкими: компания имеет возможность расплатиться по своим кредитным обязательствам, не прибегая к долговым источникам финансирования. На наш взгляд, и у S&P, и у Moody's нет оснований менять «позитивный» прогноз по кредитному рейтингу МТС, в то же время, повышение рейтингов МТС сейчас крайне маловероятно.

Ключевые моменты отчетности:

- Величина EBITDA за 9 месяцев достигла почти \$ 4.0 млрд в сравнении с выручкой в \$ 7.8 млрд. Это дает нам EBITDA margin на уровне 50.8 %. Компания подтверждает свой прогноз по EBITDA margin на конец 2008 г. на уровне 50 %.
- OCF компании немногим ниже EBITDA и составляет \$ 3.3 млрд. Величина OCF полностью покрывает текущий уровень долга компании, который составляет \$ 3.2 млрд.
- За 9 месяцев 2008 г. МТС в принципе не наращивала уровень долга: погашение евробонда MTS 2008 на сумму \$ 400 млн было компенсировано размещением рублевого займа на 10 млрд руб. в июне 2008 г. На балансе компании находится более \$ 620 млн денежных средств (не включая краткосрочные финансовые вложения).
- В октябре 2008 г. МТС разместила еще 2 рублевых займа на сумму 20 млрд руб. Средств от займов вкупе с остатком денежных средств на конец сентября 2008 г. с лихвой хватает на погашение всех долгов до конца 2009 г. (менее \$ 1.1 млрд).
- Отчетность показывает заметное снижение процентных расходов: если по итогам 2005-2006 гг. показатель EBITDA/Проценты не превышал 20х, то за 9 месяцев 2008 г. он достиг 38х. Это также больше, чем в целом за 2007 год.
- OCF компании за 9 месяцев 2008 г. превысил ее capex почти в 2 раза. При почти нулевом нетто-погашении кредитов и займов излишек денег был потрачен на выкуп собственных акций (\$ 1.1 млрд). Мы считаем, что для МТС, не испытывающей проблем с ликвидностью, это разумный шаг. Казначейские акции могут быть использованы в качестве залога под новые кредиты (в случае необходимости).
- Инвестпрограммы на 2008-й и 2009 г. (по \$ 2.0 млрд), по нашему мнению, не угрожают кредитоспособности компании даже при условии полного отсутствия возможности рефинансирования.

Облигации MTS 2010 (19.8 %) и MTS 2012 (22/9 %) нам кажутся очень надежным вложением, однако, учитывая их дюрацию (более 1.5 лет), в выпусках присутствует ценовой риск. Он может усилиться в случае неудач АФК «Система» в области рефинансирования долговых обязательств своих дочерних компаний. При таком сценарии дивидендная и долговая нагрузка на МТС неизбежно возрастет. Пока мы оптимистичны в отношении возможностей холдинговой компании по привлечению госсредств на нужды компаний, входящих в Группу.

Леонид Игнатьев

Разгуляй: много долга

Группа Разгуляй вчера опубликовала результаты по итогам 1 полугодия 2008г. по МСФО. На фоне выросшей рентабельности операций и вышедшего в плюс операционного денежного потока, объем краткосрочного долга Разгуляяк концу 1 полугодия 2008г. достиг 21.5 млрд руб.

Основные моменты отчетности

- Выручка компании увеличилась на 35 % и составила 11.5 млрд руб. Основным драйвером роста выручки стал зерновой сегмент, продажи в котором выросли на 98 % за счет роста объемов торговых операций с зерном на 24 % до 487 тыс. т и роста средних цен реализации на 111 %. Выручка сахарного сегмента снизилась на 23 %, что связано с сокращением операций по торговле белым сахаром в январе-мае на фоне ожидания роста цен в начале 2-го полугодия.

- EBITDA группы (без учета влияния дохода от продажи активов) увеличилась на 188 % с 482 млн руб. до 1.389 млрд руб. Рентабельность EBITDA увеличилась с 5.7 до 12.1 %, что связано с повышением доли более рентабельных сегментов в продажах (например, объем продаж свекловичного сахара увеличился с 28 до 42 %) и с ростом цен на зерно в 1-й половине года. Компания не предоставила разбивки EBITDA по сегментам.

- Долг Разгуляя с начала года вырос на 62%, составив 22.7 млрд руб. Большая часть долга (95%) является краткосрочным. Мы приводим скорректированный показатель краткосрочного долга, в отчете компании облигации с офертами в апреле-мае 2009г. по какой-то причине отнесены к долгосрочному долгу.

Финансовые показатели Группы Разгуляй, МСФО, млн руб.

	6М2007	6М2008	Изменение
Выручка	8 501.0	11 476.0	35.0%
Валовая прибыль	1 541.0	2 854.0	85.2%
Операционная прибыль	1 128.0	2 203.0	95.3%
EBITDA	482.0	1 389.0	188.2%
Чистая прибыль	382.0	736.0	192.7%
Валовая рент-ть	18.1%	24.9%	6.7%
Операционная рент-ть	13.3%	19.2%	5.9%
Рент-ть по EBITDA	5.7%	12.1%	6.4%
Чистая рент-ть	4.5%	6.4%	1.9%

* EBITDA без учета прибыли от продажи активов

Источник: Разгуляй

Финансовые показатели Группы Разгуляй, МСФО, млн руб.

	2007	6М2008	Изменение
Выручка	31 010.0	11 476.0	
Валовая прибыль	5 956.0	2 854.0	
Операционная прибыль	2 235.0	2 203.0	
EBITDA	3 378.0	1 389.0	
Чистая прибыль	1 230.0	736.0	
Активы	38 964.0	47 649.0	22%
Долг	13 989.0	22 702.0	62%
Долгосрочный	5 002.0	1 156.0	-77%
Краткосрочный	8 987.0	21 546.0	140%
Чистый долг	11 293.0	17 180.0	52%
СК	17 042.0	17 618.0	3%
Валовая рент-ть	19.2%	24.9%	
Рент-ть EBITDA	10.9%	12.1%	
Долг/Выручка*	45.1%	98.9%	
Долг/EBITDA*	4.1	8.2	
Чистый долг/EBITDA*	3.3	6.2	
EBITDA/Проценты	3.2	1.8	
Долг/Активы	36%	48%	
Долг/СК	0.8	1.3	
Долгоср. долг/ Долг	36%	5%	

* в годовом выражении

Источники: Группа Разгуляй, оценки Банка Москвы

Резюме

В конце октября (см. наш ежедневный обзор за 31 октября 2008г.) мы писали о том, что Разгуляй стал одним из первых сельхозпроизводителей, получивших поддержку от государства и связывали с этим фактом активность компании на рынке рублевого долга – в 2008 г. Разгуляй в общей сложности разместил 8 выпусков облигаций: два выпуска обычных и 6 биржевых на общую сумму 11 млрд руб. Сегодня компания проведет конференц-колл, в ходе которого, как мы надеемся, менеджмент подробно ответит на вопросы, касающиеся рефинансирования долга. Пока же мы воздержимся от рекомендаций до прояснения этих обстоятельств. Рыночные выпуски Разгуляя сейчас торгуются с доходностью 60-90% годовых.

*Сабина Мухамеджанова
Анастасия Михарская*

Самохвал: реализация недвижимости вряд ли поможет держателям облигаций

Коммерсантъ сегодня пишет о том, что розничной сети Самохвал удалось договориться с инвесторами о продаже части торговых помещений. Покупателями 6 магазинов площадью более 14 тыс. кв. м стали СМП-банк и Группа Ист Коммерц, которые в общей сложности заплатили компании 862 млн руб. Другие проданные активы – строительная компания «Стройсервис» и автотранспортная компания «Стройтехника», за которые Самохвал получила еще 560 млн руб. Издание сообщает также, что средства от продажи активов будут перечислены кредиторам, а выплаты помогут возобновить деятельность ритейлера.

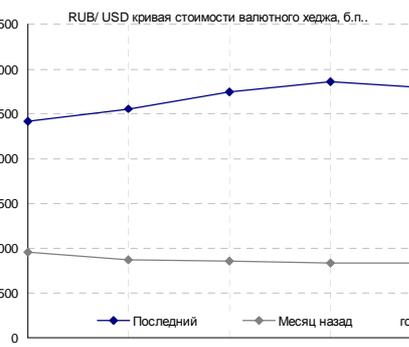
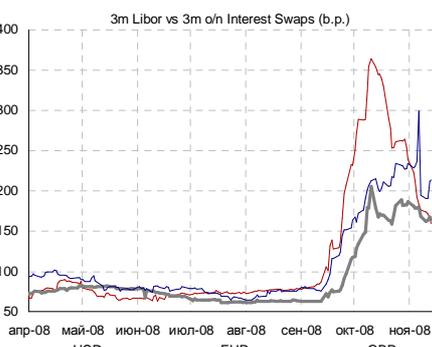
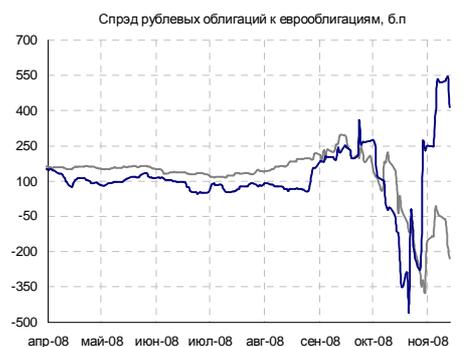
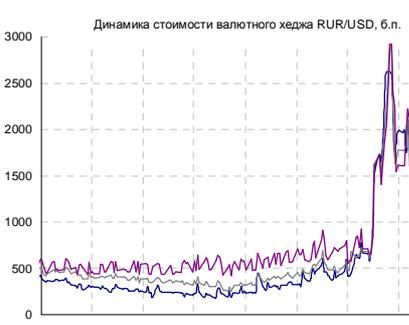
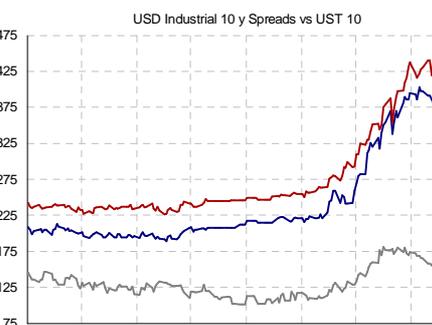
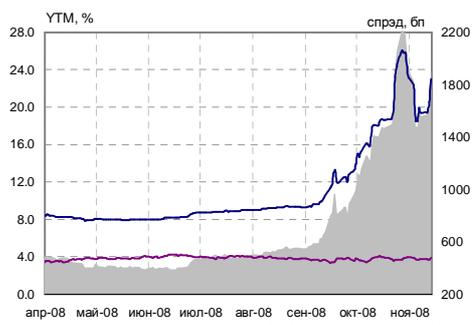
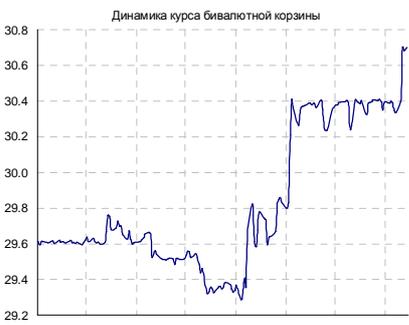
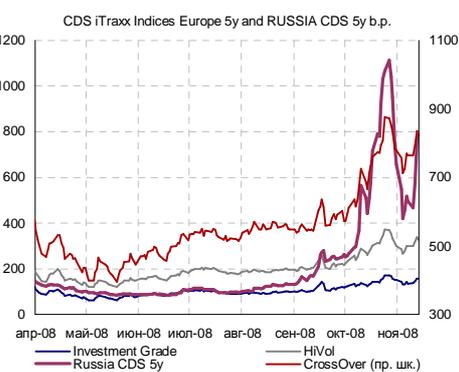
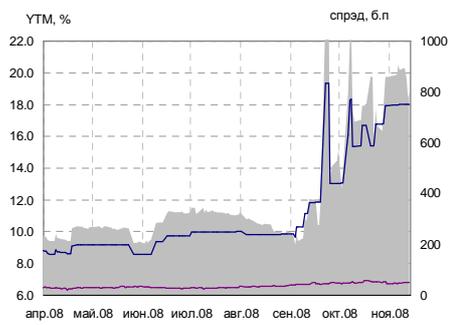
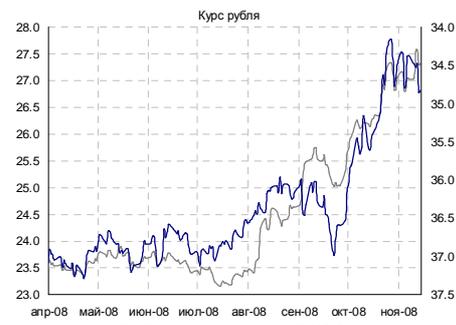
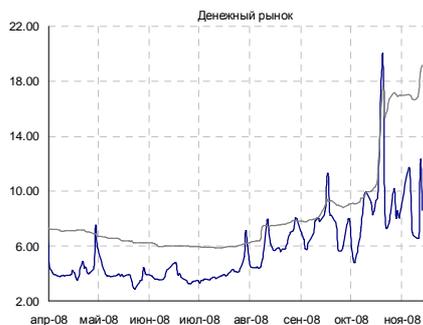
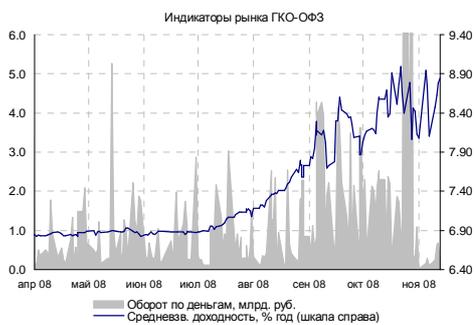
Напомним, что 24 октября компания допустила дефолт при выплате купонного дохода по выпуску облигаций объемом 1.5 млрд руб. Позднее купон был выплачен в полном объеме, однако факт технического дефолта и задержки выплат поставщикам продукции полностью закрыли доступ к кредитным ресурсам, а непопадание в заветный список поддерживаемых государством ритейлеров усугубило положение сети.

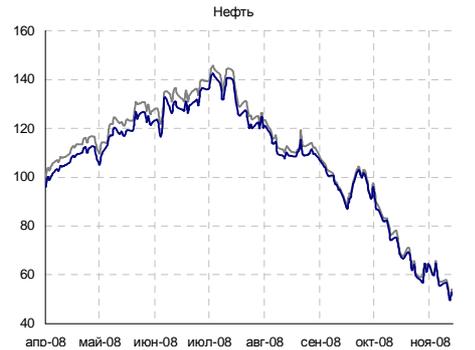
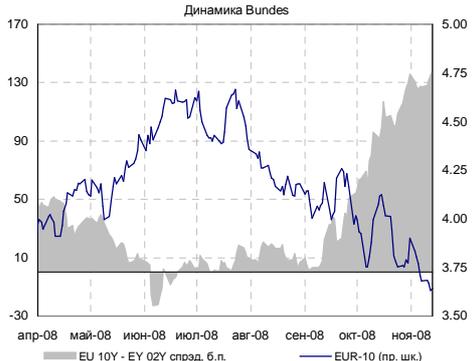
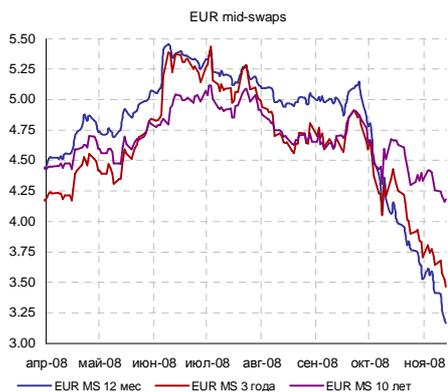
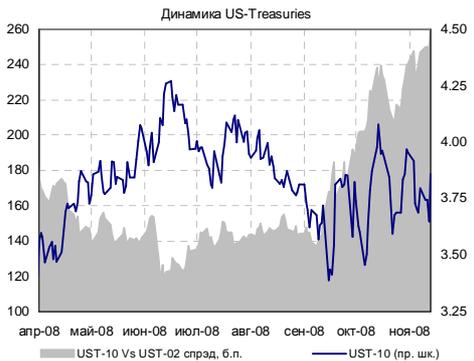
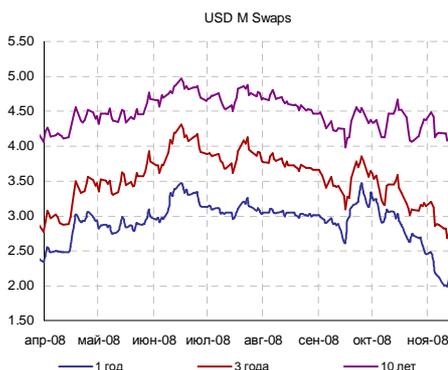
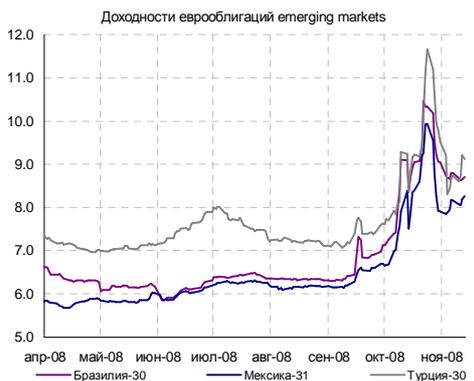
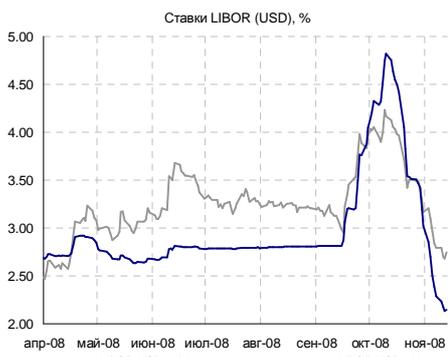
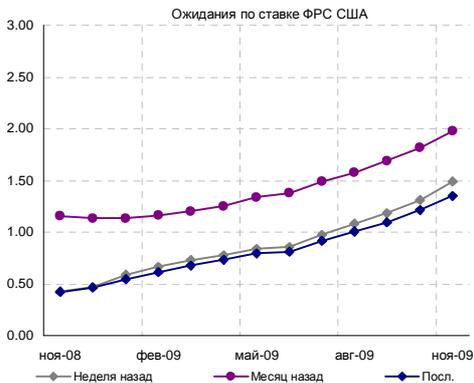
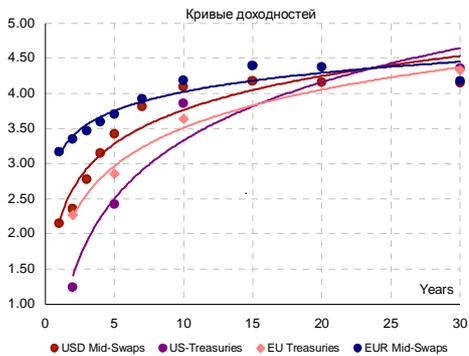
Несмотря на эту, казалось бы, позитивную новость, у нас нет ощущения, что полученные средства полностью решат проблемы ритейлера и уж тем более оставшихся в бумаге держателей облигаций. Проведенные выплаты по кредитам еще не означают, что кредит доверия поставщиков будет полностью восстановлен, а компания будет реанимирована, тогда как только при нормальной работоспособности сети можно рассчитывать на обслуживание долга и погашение облигаций в октябре следующего года.

Совокупный долг Самохвала на начало года составлял около 6 млрд руб. Таким образом, с учетом погашенной суммы долг компании должен остаться на уровне 4.5 млрд руб., представители компании называют сумму в 3.5 млрд руб., которая включает и кредиторскую задолженность и банковские кредиты, однако похожа на оценку долга после погашения части долга средствами от сделки.

В любом случае, продажа активов в первую очередь направлена на расчеты с поставщиками и банками, то есть фактически держатели бланкового долга в итоге получают компанию с меньшим объемом активов, тогда как ее будущее остается крайне туманным. Наш взгляд на кредитное качество Самохвала и его перспективы не изменился – мы рекомендуем инвесторам без сожаления расставаться с облигациями компании.

Анастасия Михарская





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

20.11.08	Очередное заседание ЕЦБ.
03.12.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
04.12.08	
04.12.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ПТПА-Ф1	500	Оферта	100	500
13.11.2008	Атлант-М 1	1 000	Погаш.	-	1 000
13.11.2008	ВТБ-ЛизФ01	7 385	Оферта	100	7 385
13.11.2008	КлинРн 2об	300	Погаш.	-	300
14.11.2008	Мособлгаз1	2 500	Оферта	100	2 500
14.11.2008	ТехНикольФ-1	1 500	Оферта	100	1 500
16.11.2008	МЗБанк1	800	Оферта	100	800

*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
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
14.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08	4 920.0	4 910.0	5 180.0
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08	450	452	464
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08	-1.1%	-4.5%	0.8%
30.10.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	-0.3%
31.10.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	0.2%
03.11.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	окт.08	41.00	43.5	38.90
05.11.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	окт.08	47.00	50.2	44.40
07.11.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	окт.08	6.3%	6.1%	6.5%
07.11.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	окт.08	-200 000	-284 000	-240 000
13.11.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	окт.08	-92.0	45.7	-237.2
13.11.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	сен.08	-57.0	-59.1	-56.5
СЕГОДНЯ	Экспортные цены	окт.08		-1.0%	
СЕГОДНЯ	Импортные цены	окт.08	-4.2%	-3.0%	
СЕГОДНЯ	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	окт.08	-1.9%	-1.2%	
СЕГОДНЯ	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	окт.08	-1.0%	-0.6%	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
19.11.08	РЖД, 9	15 000	5 лет	-	-

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**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_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

Игнатъев 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 исключительно 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.