

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	42.53	-1.74	-3.93	Evraz' 13	43.75	-2.45	34.74	89
Нефть (Brent)	45.09	-1.59	-3.41	Банк Москвы' 13	-	0.04	20.99	1
Золото	780.00	2.00	0.26	UST 10	110.34	0.41	2.63	3
EUR/USD	1.2726	0.00	0.09	РОССИЯ 30	82.45	-0.88	10.97	17
USD/RUB	27.8852	-0.01	-0.05	Russia'30 vs UST'10	834			22
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	179			-4
USD LIBOR 3m	2.21	-0.01	-0.45	Libor 3m vs UST 3m	216			-2
MOSPRIME 3m	22.00	-0.17	-0.77	EU 10 vs EU 2	93			-11
MOSPRIME o/n	9.75	1.33	15.80	EMBI Global	789.43	1.23		10
MIBOR, %	9.51	1.43	17.70	DJI	8 419.1	3.31		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	882.70	-56.50	2.36	Russia CDS 10Y \$	751.21	0.69		43
Сальдо ливн.	-107	111.60	-51.05	Gazprom CDS 10Y \$	1003.38	0.54		5

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Без ВЭБа все довольно скучно
 Оферты: еще один незачет
 Денежный рынок: ситуация с ликвидностью стабильна
 Краткосрочный взгляд не изменился

Глобальные рынки

Реагируют на экономическую рецессию
 Автопром США надеются на поддержку
 US-Treasuries стабильны
 Еврооблигации EM: инвесторы ждут новых сигналов

Корпоративные новости

НПО «Сатурн» и Оборонпром: война окончена?
 Банковский сектор России: итоги октября 2008 г.
 Аптеки 36.6 показали положительную EBITDA в 3-ем квартале 2008 г.

Новости коротко

Ключевые новости

- МДМ-банк и Урса-банк выпустили совместный пресс-релиз, в котором объявили об объединении в банковский холдинг. Совет директоров объединенного банка возглавит Олег Вьюгин. Параллельно с объединением долей акционеров в холдинговую компанию, будет разработан детальный план интеграции с перспективой его полного исполнения и завершения полного слияния в течение 12-18 месяцев. На протяжении этого периода банки продолжают функционировать самостоятельно. /Рейтер
- Правительство рассматривает возможность увеличения уставного капитала ВЭБа на несколько сотен миллиардов рублей, 6 ноября председатель банка Владимир Дмитриев, написал письмо председателю наблюдательного совета Владимиру Путину об увеличении уставного капитала на 950 млрд руб. Путин поручил представить доклад об этом вице-премьеру Алексею Кудрину, главе Центробанка Сергею Игнатьеву и министру экономического развития Эльвире Набиуллиной. Исполнить это поручение они должны до 6 декабря. /Ведомости
- Отток вкладов населения из российских банков в октябре 2008 г. составил 354.5 млрд руб., их суммарный объем снизился за месяц на 6.0 %. / Банк России

Поправка

- В разосланной 01.12.2008 аналитической записке «График оферт и погашений корпоративных облигаций в декабре 2008 г.» была неправильно указана дата исполнения оферты по выпуску облигаций РуссНефть-01. Вместо 12.12.2008 следует читать 18.12.2008. Приносим свои извинения. / Аналитический департамент Банка Москвы

Денежный рынок

- n Облигации Татфондбанка включены в Ломбардный список Банка России. Об этом решении Совет директоров ЦБР сообщил в своем Письме №149-Т «О включении ценных бумаг в Ломбардный список Банка России». / Cbonds
- n Завтра фонд ЖКХ проведет аукционы по размещению средств на общую сумму 22 млрд руб.: 7.0 млрд – на счет до востребования, 15.0 млрд руб. – на 62 дня. / REUTERS

Проблемы эмитентов

- n **ООО «СК «Спецстрой-2»** вчера не исполнило оферту по дебютным облигациям. Причиной задержки стало неисполнение обязательств платежного агента - АКБ «Московский залоговый банк». / Cbonds
- n **ОАО «Русснефть»** готова исполнить оферту по рублевым облигациям на 7 млрд руб. 18 декабря. / REUTERS
- n **Липецкий металлургический завод «Свободный сокол»** допустил технический дефолт по облигациям 3-го выпуска объемом 1.2 миллиарда рублей, не выкупив предъявленные по оферте бумаги 2 декабря 2008 г. В сообщении компании говорится, что обязательство не исполнено в связи с недостаточностью средств у эмитента ввиду резкого ухудшения финансово-экономической ситуации и неблагоприятной конъюнктуры рынка. 25 ноября 2008 года компания допустила дефолт по выплате купона. / Reuters

Кредиты/ займы

- n **Авиахолдинг «Авиалинии России» («Росавиа»)** договорился с ВТБ о выделении входящим в него компаниям кредитов на общую сумму 5 млрд руб. под 15 %. / Коммерсантъ
- n **ОАО «Газпром нефть»** привлекло кредит ЗАО «Райффайзенбанк» на \$ 100 млн на 1 год. / АК&М
- n **Северо-Западный телеком** заключит договор со Сбербанком на предоставление 18-месячных кредитных линий на общую сумму 1.155 млрд руб по ставке 13.75%. / Прайм-Тасс
- n **Дальсвязь** вторично объявила открытый аукцион по отбору финансовой организации для открытия возобновляемой кредитной линии на 700 млн руб. Процентная ставка - 17% годовых. / Прайм-Тасс
- n Совет директоров банка **«УРАЛСИБ»** на текущей неделе рассмотрит вопрос о подаче заявки в ВЭБ на привлечение субординированного кредита объемом 6 млрд руб. / РИА Новости
- n **НОМОС-БАНК** привлекает 7-летний кредит в размере 54 млн евро от Deutsche Bank AG и АКА Ausfuhrkreditgesellschaft mbH для финансирования проекта, в рамках которого ООО «ЛПК «Партнер-Томск» построит в Томске один из крупнейших в России комбинатов по производству и ламинированию плит МДФ. / Cbonds

Планы эмитентов

- n **Райффайзенбанк** 9 декабря начнет размещение облигаций на 10 млрд руб. Срок обращения облигаций – 5 лет. / ПРАЙМ-ТАСС

Оферты/ купоны/ погашения

- n **ООО «ТЕРНА-ФИНАНС»** объявило о смене платежного агента по облигациям серии 01 объемом 500 млн руб. Эмитент сообщил, что самостоятельно осуществит выплату дохода и погашение облигаций, которое состоится 16 декабря. / Cbonds
- n **ООО «ТОАП-Финансы»** объявило о смене платежного агента по облигациям серии 01. / Cbonds
- n **ЗАО «Холдинг Капитал»** установило ставки 3-го и 4-го купонов облигаций серии 01 в размере 15.0 % годовых. / Cbonds
- n **ЗАО «УЗПС»** установило ставку 6-го купона по облигациям серии 01 в размере 10 % годовых. / Cbonds
- n **ОАО «ИжАвто»** назначило ставку 4-8-го купонов по облигациям серии 02 в размере 18 % годовых. / Cbonds
- n **ООО «Протон-Финанс»** назначило ставку 4-6-го купонов по облигациям серии 01 в размере 16 % годовых. / Cbonds

Глобальные рынки

- n Казначейству США стоит рассмотреть возможность выпуска 100-летних облигаций с амортизацией для снижения стоимости платежей и сокращения дефицита бюджета, который оценивается в \$1.0 трлн., заявил вчера управляющий директор BlackRock Inc. Питер Фишер (Peter Fisher)

Внутренний рынок

Без ВЭБа все довольно скучно

В отсутствие ВЭБа торги на внутреннем долговом рынке прошли довольно скучно. Активность снова была очень низкой. Изменение котировок – разнонаправленное.

Из крупных сделок можно отметить только МОЭК-01 (оборот - порядка 600 млн. руб. Все сделки были заключены по цене 99.9% от номинала, УТР - 10.47% годовых. Первая крупная сделка прошла с выпуском РЖД-11 на сумму 2.0 млрд руб. по номиналу.

Локальная активность вчера возникла в бумагах компаний ньюз-мейкеров: Аптеки 366 (-31%, закрытие 0 51% по номиналу), НПО Сатурн-03 (+10.5%). Несмотря на позитивные результаты в рамках операционной деятельности компания остается уязвимой в вопросе краткосрочного долга (объемом \$160 млн., включая облигационный займ (подробнее см. наш кредитный комментарий ниже).

Довольно позитивно инвесторы отреагировали на разрешение конфликта вокруг НПО Сатурн. Котировки облигаций третьей серии выросли на 10.5% до 89% от номинала. На следующей неделе (9-го декабря) компании предстоит пройти оферту по выпуску объемом 3.5 млрд. руб. (подробнее см. наш кредитный комментарий ниже).

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
РЖД-11обл	2000.00	1	15000	18.11.2015	26.05.2010	-	0.00	-
МОЭК-01	594.00	6	6000	25.07.2013	30.04.2009	-	0.00	10.47
СвязьБанк1	66.42	19	2000	21.04.2011	23.04.2009	88.60	2.84	49.23
АИЖК 5об	67.24	2	2200	15.10.2012		57.50	-5.40	30.09
РосселхБ 7	72.13	2	5000	05.06.2018	16.06.2009	96.40	0.16	16.13
Х-МСтройР2	58.26	7	2000	12.07.2011	12.01.2010	81.00	0.62	39.36
РЖД-08обл	163.79	8	20000	06.07.2011		85.75	-1.44	15.95
Мос.обл.8в	95.04	3	19000	11.06.2013		81.50	16.41	17.88
ЛипецкОбл6	63.04	2	1500	05.06.2013		88.00	4.74	14.62
ГАЗПРОМ А4	51.73	64	5000	10.02.2010		96.20	1.11	12.05
ЕБРР 01обл	67.05	9	5000	12.05.2010	11.02.2009	100.65	0.03	13.85
ИРКУТ-03об	155.24	3	3250	16.09.2010		93.90	-5.06	13.03
КОПЕЙКА 02	52.48	60	4000	15.02.2012	18.02.2009	88.02	1.14	97.60
СИТРОНИКС1	56.56	3	3000	21.09.2010	24.03.2009	-	0.00	120.06
ТГК-10 об1	139.72	14	3000	17.06.2010	18.06.2009	91.75	0.60	26.27
АиФМПфин 1	97.87	12	1500	17.06.2009		84.55	-7.33	56.18
ВТБ - 5 об	197.11	3	15000	17.10.2013	23.04.2009	97.50	-0.10	16.22
КалужОбл-2	138.36	8	1300	29.08.2011		-	0.00	12.24
РЖД-05обл	136.28	11	10000	22.01.2009		99.30	-0.10	12.07
РосселхБ 6	71.47	3	5000	09.02.2018	20.02.2009	99.19	0.09	12.85

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Оферты: еще один незачет

Вчера печальная участь постигла ЛМЗ «Свободный Сокол», который объявил технический дефолт при исполнении оферты. Сегодня оферт нет. Санвэй Групп должен погасить дебютный выпуск облигаций. Напомним, что пару дней назад S&P снизило долгосрочный кредитный рейтинг дистрибьютора свежих фруктов и овощей компании Brand Development Inc. (Санвэй-Групп) – до «ССС+» с «В-» в связи с обеспокоенностью слабой ликвидности Санвэй-Групп и задержек в обеспечении подтвержденного финансирования, необходимого для выплаты обязательств с наступающими сроками погашения. Завтра будут интересны итоги оферты ВолгаТелекома.

Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
1 дек 08	ГазпромБ 5	20 000	7.40%	12.00%	4.60%	100.0%
1 дек 08	СпецСтр2 1	2 000	13.00%	19.00%	6.00%	100.0%
2 дек 08	СвобСокол3	1 200	11.57%	21.00%	9.43%	100.0%
4 дек 08	ВлгТлкВТ-2	2 400	8.20%	13.00%	4.80%	100.0%
4 дек 08	РубПлсРег1	1 000	12.00%	20.00%	8.00%	100.0%
4 дек 08	Спурт 02об	1 000	13.25%	13.25%	0.00%	100.0%

Источники: Cbonds, Rusbonds

Егор Федоров

Денежный рынок: ситуация с ликвидностью стабильна

Ситуация на валютном и денежном рынке стабильна. Курс рубля к бивалютной корзине остается на уровне 31.30 рублей, курс RUB/USD - около 28.0; RUB/EUR - около - 35.35.

Ситуация с краткосрочной ликвидностью также стабильна. С утра острого дефицита в краткосрочной ликвидности не наблюдается. Ставки overnight находятся на уровне 6.75 - 7.25% по сравнению с вчерашними (8.0 - 10.0%), ставки на три месяца находятся на уровне 17-22%. На внешнем рынке вмененные ставки по контрактам NDF RUB/USD ставки на один месяц составляют порядка 54-55% годовых, на 3 месяца - 46 - 49% годовых.

Вчера ЦБ провел очередной беззалоговый аукцион по предоставлению средств на 4 недели (до 29 декабря). Банки привлекли порядка 100 млрд. руб. из 150 млрд максимально возможных. Ставка отсечения - 11.5%, средневзвешенная ставка - 11.96%.

Остатки на депозитах и корсчетах в ЦБ сегодня сократились еще на 25.5 млрд. руб. до 857.2 млрд. руб. Отрицательное сальдо по операциям с банками существенно снизилось и составляет 1.6 млрд. руб. по сравнению с 107.6 вчера днем.

Объем средств, предоставленных в рамках утреннего аукциона РЕПО, практически не изменился по сравнению с вчерашним днем и составил 120 млрд. руб. Ставка - 9.17% годовых. Ранее Банк России установил максимальный объем предоставляемых средств на уровне 125 млрд. руб. против 150 млрд. руб. в понедельник.

Краткосрочный взгляд не изменился

Мы не видим причин для резкого оживления рынка рублевых облигаций в настоящее время. Рыночные ожидания в отношении курса рубля остаются весьма определенными, а плавное повышение ставок, скорее всего, продолжится в целях борьбы с оттоком капитала.

Мы полагаем, что рублевые облигации вряд ли станут объектом массовых покупок в ближайшее время, но в тоже время, возможности для входа на рынок даже для консервативных инвесторов существуют.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Реагируют на экономическую рецессию

Одной из ключевых новостей вчера стало продление срока действия программ (PDCF, TSLF и AMLF) поддержки финансовой системы, которые были введены для обеспечения ликвидностью первичных дилеров, а также предоставления ликвидности за счет обеспеченных краткосрочных векселей и программы предоставления ликвидности в обмен на ценные бумаги. Окончание действия программ продлено с 30 января 2009 г. по 30 апреля 2009 г. В своем выступлении два дня назад председатель ФРС США Бен Бернанке подчеркнул, что эффективность этих программ оценить довольно сложно, но их введение позволило предотвратить более тяжелые последствия для финансовых рынков.

Автопром США надеются на поддержку

Вчера существенных экономических данных опубликовано не было, что позволило рынкам передохнуть накануне публикации деловой активности в сфере услуг. Впрочем, довольно плохая статистика вышла по продажам автомобилей. Продажи автомобилей в США продемонстрировали более чем 30% снижение в ноябре на фоне ухудшения экономической конъюнктуры и ужесточения выдачи потребительских кредитов. Продажи GM упали на 41%, Ford Motor Co - на 31%, Chrysler - на 44%.

На этом фоне Ford вчера попросил Конгресс о выделении стабилизационной кредитной линии в размере \$9.0 млрд., заявив, что планирует вывести компании на положительную рентабельность в 2011 году. Отвергнув на первоначальном этапе предложения автопроизводителей включить их программу TARP (План Полсона), рассчитанной только на помощь финансовым компаниям, Конгресс дал понять, что не собирается оставлять национальные автоконцерны на произвол судьбы. Потенциальная помощь автопроизводителям позитивно оценивается рынком.

US-Treasuries стабильны

Доходности us-treasuries находятся на минимальных уровнях, встретив довольно сильное сопротивление со стороны продавцов us-treasuries. Вчера кривая UST практически не изменилась. Сегодня доходность ust-10 находится на отметке около 2.74% годовых, доходность 30-летних бумаг - на отметке в 3.23% годовых, доходность 5-летних бумаг находится на отметке 0.95% годовых.

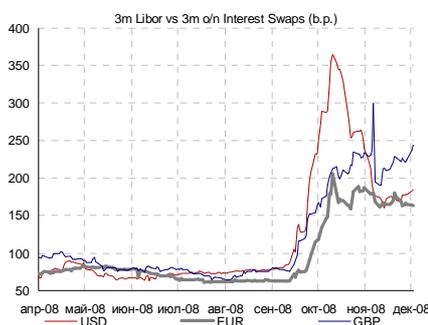
Сегодня будут опубликованы индекс деловой активности в сфере услуг и отчет ADP о состоянии рынка труда в США, на который иногда ориентируются инвесторы. Ожидается, что ADP отразит сокращение рабочих мест на уровне 200 тыс. в ноябре.

Стоимость денег растет на фоне усиления негативных тенденций на фондовых рынках. Ставки на глобальных денежных рынках выросли до максимальной отметки за последние 4 недели. Вчера o/n USD LIBOR достиг 1.9%, 3M LIBOR - 2.21%.

Еврооблигации EM: инвесторы ждут новых сигналов

Вчера индекс EMBI+ потерял всего 0.12%, а спрэд индекса расширился на 7 б.п. до 763 б.п. Индекс EMBI+ Россия потерял 0.3%, а спрэд вырос на 13 б.п. до 787 б.п.п. Сегодня рынок еврооблигаций EM остается довольно слабым. Инвесторы предпочитают дожидаться ключевой статистики. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится на уровне 836 б.п.

Егор Федоров



Корпоративные новости**НПО «Сатурн» и Оборонпром: война окончена?**

Вчера премьер-министр России Владимир Путин посетил г. Рыбинск, где состоялось совещание, посвященное развитию производства НПО «Сатурн». По итогам встречи было принято принципиальное решение о том, что НПО «Сатурн» и УМПО войдут в Объединенную двигателестроительную корпорацию, при этом Оборонпром выкупит акции Сатурна у миноритарных держателей на рыночных условиях. Менеджмент Сатурна, в том числе гендиректор компании Юрий Ласточкин, останется на своих постах.

Насколько мы понимаем, решение премьера ставит точку в истории затяжного конфликта между акционерами двигателестроительной компании. Учитывая, что НПО «Сатурн» оказалось в крайне тяжелой ситуации ввиду кредитной изоляции (госбанки не желали кредитовать негосударственное предприятие, которое вело войну с госструктурами), новость несет однозначно позитивный характер для кредиторов НПО «Сатурн» и УМПО.

Кстати, одновременно с принятием решения о переходе контроля над НПО «Сатурн» к государственному Оборонпрому разрешились и проблемы рефинансирования компании:

- ВТБ направит на рефинансирование долгов НПО «Сатурн» 10 млрд руб. Кстати, насколько мы понимаем, решение это уже одобрено советом директоров банка и лежит «под сукном».

- Минпромторг совместно с Минфином, оказывается, уже прорабатывают вопрос о допэмиссии и увеличении уставного капитала Сатурна в объеме 3 млрд руб. Поскольку процесс займет определенное время, уже до конца года на сертификации Sukhoi SuperJet-100 и авиадвигателя SAM-146 предприятию будет выделено 1.5 млрд руб. Всего на эти цели компания получит 5 млрд руб.

- Помимо этого Сатурн может также рассчитывать на получение средств из бюджета в рамках общей поддержки двигателестроения. Однако ввиду сложностей с необходимостью внесения на эти цели поправок в бюджет получать эти средства, как и все остальные машиностроители, компания сможет только начиная со следующего года. На развитие двигателестроительной отрасли в 2009 г. будет направлено 367 млрд руб., а в 2010-м и 2011 гг. – по 289 млрд руб.

- Подтверждены госзаказы на продукцию компании на сумму 10 млрд руб. Возможно, в дальнейшем эта сумма увеличится еще на 15 млрд руб.

Таким образом, шансы на успешное прохождение НПО «Сатурн» оферты по 3-му выпуску объемом 3.5 млрд руб., которая состоится уже 9 декабря 2008 г., существенно возрастают. Впрочем, насколько нам известно, до сих пор не было определенности, кто будет исполнять роль платежного агента по оферте, поэтому прохождение оферты может быть задержано на несколько дней. Впрочем, теперь мы практически не сомневаемся в счастливом финале истории для держателей облигаций Сатурна.

Анастасия Михарская

Банковский сектор России: итоги октября 2008 г.

ЦБ РФ подвел официальные итоги работы отечественного банковского сектора за октябрь 2008 г.

В октябре **активы** сектора выросли на 3 %, что сопоставимо со средним значением за предыдущие месяцы 2008 г. Рост **корпоративного кредитного портфеля** составил 2 %, розничного – 1.6 %. Темпы роста **розничного портфеля** снизились почти в 2 раза по сравнению со среднемесячными показателями за предыдущие 9 месяцев с. г. – 3.4 %.

Наблюдалось заметное снижение **качества корпоративного кредитного портфеля**. Объем просроченных кредитов по корпоративному портфелю в октябре вырос на 36 %, по **розничному** – всего на 2 %: доля просрочки в портфеле корпоративных кредитов на конец октября составила 1.43 %, а по розничным кредитам – 3.28 %.

Если объем средств на **счетах корпоративных клиентов** сократился на 8.2 %, то **депозиты юрлиц** выросли на 4.5 %, причем исключительно за счет свободных бюджетных средств Минфина. Из 5 410 млрд руб. депозитов юрлиц 1 397 млрд руб. составили депозиты и прочие привлеченные средства Минфина, субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Однако основную поддержку сектору в октябре оказал ЦБ РФ, задолженность банков перед которым выросла в 5 раз с 233.4 млрд руб. на конец сентября 2008 г. до 1 178 млрд руб.

Объем средств населения сократился на 6 %. Таким образом, за сентябрь-октябрь банковская система потеряла почти 442 млрд руб., или больше половины привлеченных средств за 8 месяцев 2008 г.

Собственный капитал банков вырос на 6.4 % – на рекордном в этом году увеличении капитала сказались экстренные меры властей и акционеров банков по увеличению капитальной базы банков.

За анализируемый месяц банки потеряли понесли 40 млрд руб **чистого убытка**. В итоге прибыль банков за 10 месяцев 2008 г. составила 315 млрд руб., что на 23.6 % меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Основная причина столь низких результатов – **убытки от переоценки ценных бумаг** в размере 60.1 млрд руб., зафиксированные банками в октябре. Это привело к тому, что ROAA по итогам 10 месяцев составила 1.7 % против 3 % за 10 мес 2007 г., а ROAE – 12.6 % против 22.3 % соответственно.

Мы итогам ноября мы ожидаем на порядок более позитивной динамики в секторе. Судя по последним заявлениям руководителей крупнейших российских банков и действиям регуляторов, ситуация в секторе нормализуется. В частности, руководство Сбербанка заявило о положительной динамике вкладов населения в ноябре, что позволяет банку наращивать кредитный портфель в текущих условиях. Не отстает от Сбербанка и ВТБ, который так же активно наращивает кредитный портфель благодаря помощи государства и положительной динамике частных вкладов в октябре. Нам кажется, что усилия АСВ и ЦБ РФ помогли сохранить доверие населения к банковской системе и простимулировать консолидационные процессы. Важным катализатором к консолидации должно стать соответствующее изменение законодательства (см. наш комментарий во вчерашнем ежедневном обзоре).

Дмитрий Хамракулов, Леонид Игнатъев

Основные показатели банковского сектора России

млрд руб.	01.11.2007	01.01.2008	01.10.2008	01.11.2008	Изменение г. к г., %	Изменение с начала года, %	М к М, %
Активы	18 278	20 125	24 572	25 276	38.3	25.6	2.9
Собственный капитал	2 553	2 672	3 149	3 351	31.3	25.4	6.4
Депозиты населения	4 672	5 159	5 890	5 536	18.5	7.3	- 6.0
Средства организаций	5 033	6 685	8 568	8 523	69.3	27.5	- 0.52
Кредиты юр.лицам	8 166	9 316	12 028	12 269	50.2	31.7	2.0
Кредиты населению	3 021	2 971	4 018	4 083	35.1	37.4	1.6
Прибыль, млрд руб.	411.8	508.0	354.8	314.7	- 23.6		
ROAA	3.0	3	2.1	1.7			
ROAE	22.4	22.3	16.0	12.6			

Источники: данные компании, аналитический департамент Банка Москвы

Аптеки 36.6 показали положительную EBITDA в 3-ем квартале 2008 г.

Вчера Аптечная сеть 36.6 опубликовала финансовые результаты за 9 месяцев 2008 г.

За 9 месяцев выручка Группы увеличилась на 38 % и составила \$ 813.2 млн. Менеджменту удалось повысить валовую рентабельность Группы с 33.1 до 33.6 % , что помимо роста валовой маржи Верофарма также связано с усилиями по улучшению этого показателя в рознице. Так, в 3-м квартале 2008 г. валовая маржа в рознице составила 31.1 % против 25.2 и 26 % в 1-м и 2-м кварталах, соответственно. Такой впечатляющий рост маржи обусловлен увеличением доли private label в продажах (маржа private label составляет порядка 60 %), централизацией закупок и более эффективным ценообразованием.

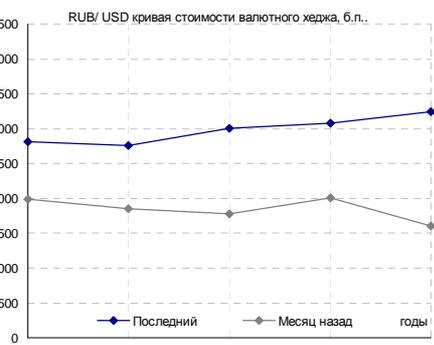
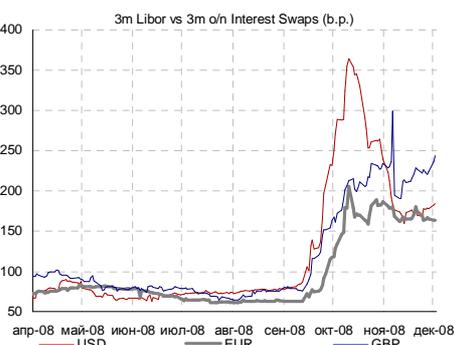
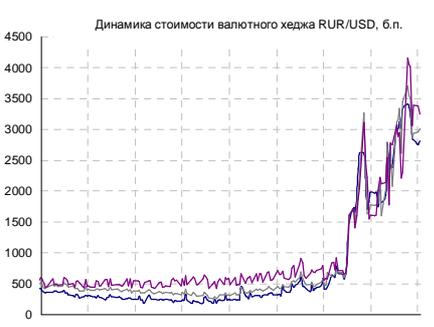
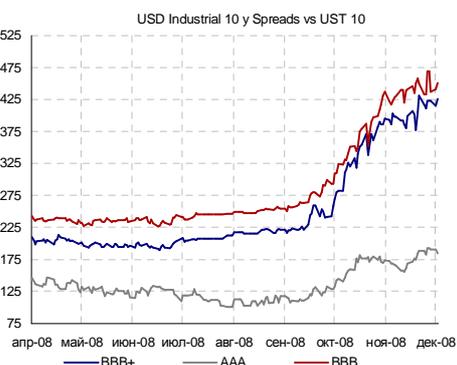
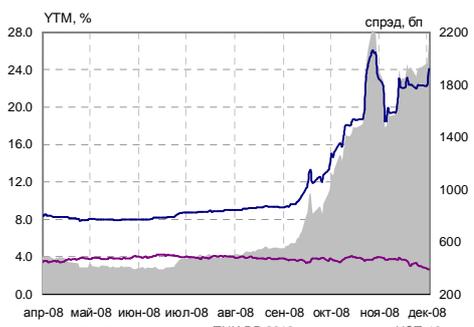
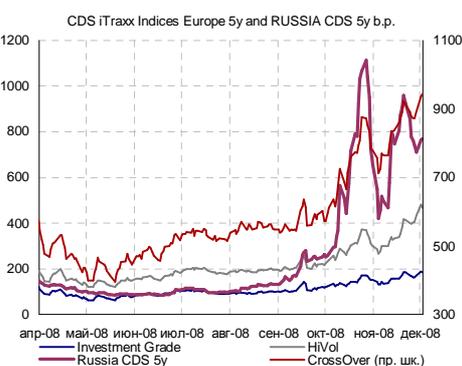
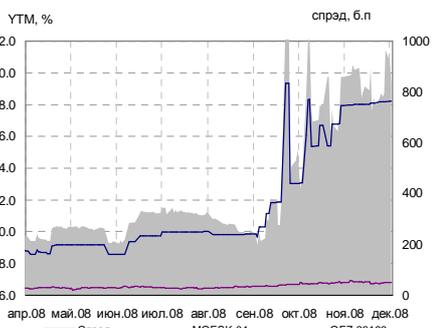
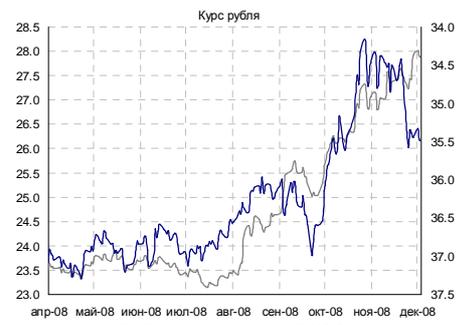
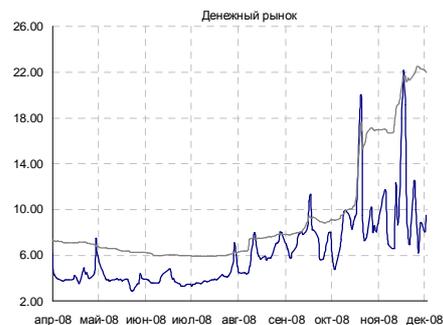
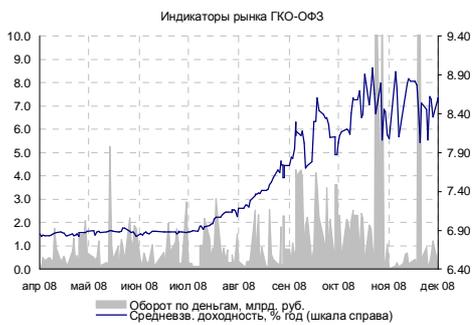
В результате предпринятых шагов EBITDA в рознице в 3-м квартале стала положительной и составила \$ 0.5 млн. Консолидированная EBITDA за 9 месяцев увеличилась на 56 % и составила \$ 20 млн. Однако операционный денежный поток за 9 месяцев составил был отрицательным (-\$ 14.5 млн.).

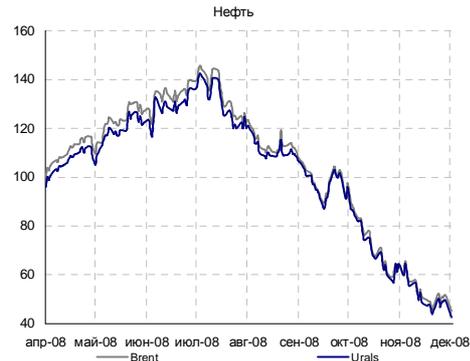
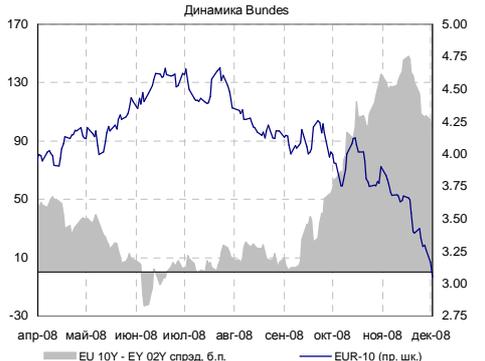
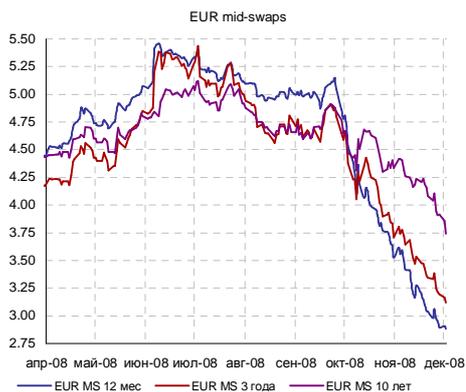
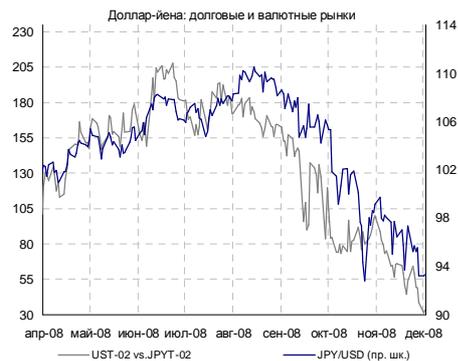
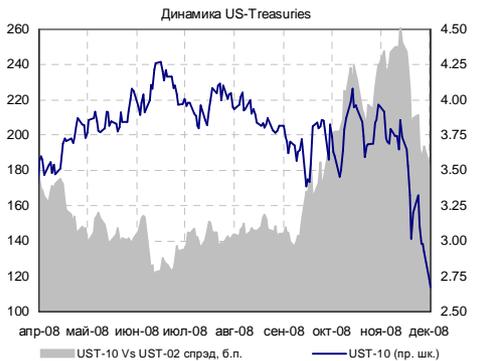
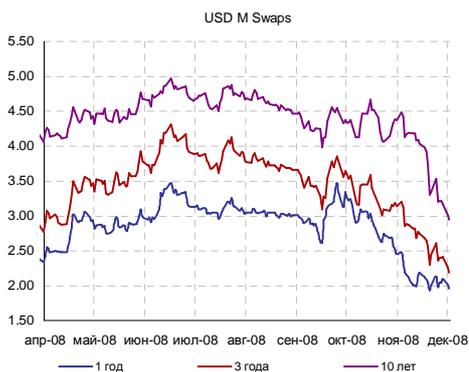
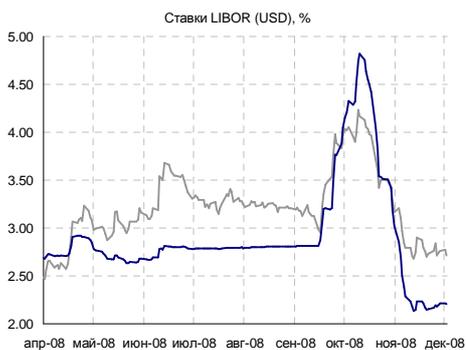
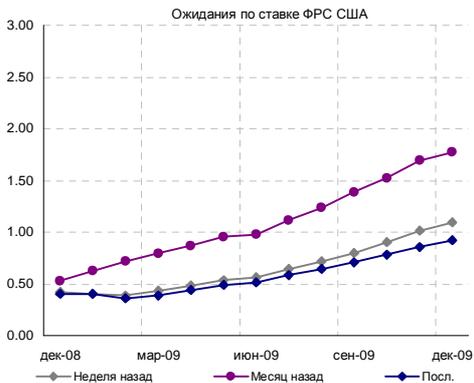
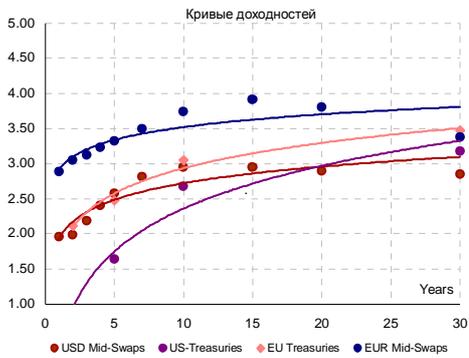
На конференц-колле, посвященному обзору финансовых результатов, менеджмент сети подчеркнул, что основным приоритетом сейчас является большой финансовый долг, который по состоянию на конец 3-го квартала был равен \$ 193.7 млн. При этом чистый долг был на \$ 37 млн меньше из-за успешного заключения сделки по продаже 43 % ЗПИФ недвижимости. Чистый долг/EBITDA 08 составил 5-5.5x. Краткосрочный долг сети составляет \$ 160 млн, причем весь он гасится до июля 2009г. Сюда же входит облигационный займ на 3 млрд рублей.

Мы очень позитивно оцениваем рост рентабельности розничного сегмента Аптек, но вынуждены признать, что в вопросах рефинансирования долга компания по-прежнему уязвима, так как не может ничего гасить за счет собственных денежных потоков. Поэтому облигации Аптеки 36.6 (вчерашние сделки проходили по котировкам около 50% от номинала) с погашением в конце июня 2009 г. мы не считаем интересными.

Менеджмент сети подтвердил, что на данный момент ведутся переговоры с ВТБ о предоставлении кредита. В целом менеджмент и Совет директоров рассматривают все возможные варианты погашения долга и рефинансирования, в том числе допэмиссию, о которой, впрочем, ничего детально сказано не было. Инвесторам остается только ждать конкретных шагов.

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатъев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

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
16.12.08	

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Астон-1	500	Погаш.	-	500
СЕГОДНЯ	Белгркор-1	700	Погаш.	-	700
СЕГОДНЯ	Русфинанс1	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	Русфинанс2	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	СвобСокол3	1 200	Оферта	100	1 200
03.12.2008	СанвэйГ 01	1 000	Погаш.	-	1 000
04.12.2008	ВлгТлкВТ-2	2 400	Оферта	100	2 400

*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
01.12.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	дек.08	38.4	44.4	36.2
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	ноя.08	43.0	38.9	
05.12.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	ноя.08	6.7%	6.5%	
05.12.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	ноя.08	-300 000	-240 000	
09.12.08	Индекс незавершенных продаж на рынке жилья (Pending Home Sales Index)	ноя.08		83.0	
10.12.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	ноя.08		-92.0	
11.12.08	Экспортные цены	ноя.08		-1.9%	
11.12.08	Импортные цены	ноя.08		-4.7%	

Календарь размещений

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

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.