

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	97.12	5.02	5.45	GAZP' 34	95.14	2.74	9.77	-63
Нефть (Brent)	97.9	4.60	4.93	Bank of Moscow 09	-	0.05	11.19	-4
Золото	869.00	6.00	0.70	UST 10	100.59	-2.13	3.80	-1
EUR/USD	1.4774	0.03	2.13	РОССИЯ 30	105.35	2.95	6.64	-48
USD/RUB	24.9837	-0.04	-0.18	Russia'30 vs UST'10	284			-74
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1.75%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	185			7
USD LIBOR 3m	3.21	0.01	0.20	Libor 3m vs UST 3m	313			11
MOSPRIME 3m	9.29	0.01	0.11	EU 10 vs EU 2	36			-2
MOSPRIME o/n	8.12	0.04	0.50	EMBI Global	381.19	-13.82		-61
MIBOR, %	7.42	-0.81	-9.84	DJI	11 388.4	3.35		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	937.30	58.50	41.32	Russia CDS 10Y \$	271.75	-17.33		-45
Сальдо ливн.	-351.1	92.30	-20.82	Gazprom CDS 10Y \$	419.13	-15.48		-77

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Скачкообразное падение
- Оферты исполнены, проблемы с купонами
- Денежный рынок: пик напряжения спал
- Новое предложение Минфина

Глобальные рынки

- План Полсона: дебаты продолжаются
- В российском сегменте затеплилась надежда

Корпоративные новости

- Дефолт НПО Сатурн: технический или нет?
- УРСА-Банк объявляет о досрочном выкупе еврооблигаций
- Ритейлеры затягивают пояса

Новости коротко

Главные новости

- н **Сделки по приобретению Связь-банка и «КИТ Финанс» не закрыты.** О покупке проблемных активов должно быть объявлено в ближайшие дни, в противном случае кризис доверия на финансовом рынке обострится. / Коммерсантъ
- н Moody's снизило долгосрочный рейтинг **Связь-Банка** до «Саа2» с «В2». Решение Moody's связано с подтверждением того, что Связь-Банк не исполнил обязательства по операциям обратного выкупа, что влечет серьезное снижение стоимости активов и капитала банка. / Moody's.

Технический дефолт

- н **НПО «Сатурн»** не выплатило четвертый купон по облигациям 2-й серии в размере 125.34 млн. руб., допустив технический дефолт. / Коммерсантъ (Подробнее см. комментарий).

Экономика РФ

- н «РФ вводит с 1-го октября рассрочку квартальных платежей по НДС», - Путин. / REUTERS (подробнее см. комментарий)

Планы эмитентов

- n Ставка 4-6-го купонов по облигациям ТД «Русские масла» серии 02 составила 15% годовых. / Cbonds
- n УРСА Банк объявил о запуске программы выкупа еврооблигаций с погашением в мае 2009 года выпущенными от SPV URSA Finance Plc (ранее Sibacadefinance plc). Бумаги будут выкупаться на открытом рынке. Текущий объем в обращении – \$351 млн./ Пресс-релиз УРСА Банка. (Подробнее см. комментарий).

Кредитные рейтинги

- n S&P снизило прогноз рейтингов семи российских банков с «позитивного» на «стабильный»:
 - Рейтинг «В» Банка «СОЮЗ»;
 - Рейтинг «В+» ОАО «Коммерческий банк «Петрокоммерц»;
 - Рейтинг «В-» Национальной факторинговой компании;
 - Рейтинг «BB+» ОАО «Росбанк»;
 - Рейтинг «BB+» Русфинанс Банка;
 - Рейтинг «В+» «Сургутнефтегазбанка»;
 - Рейтинг «BB» ОАО «ТрансКредитБанк»;
- n Moody's присвоило Национальному Резервному Банку рейтинг «B2». Прогноз изменения – «стабильный».
- n Fitch подтвердило рейтинги долговых обязательств Russian Factoring No. 1 S.A. (секьюритизация торговой дебиторской задолженности, приобретенной ЗАО ФК Еврокоммерц). Рейтинг приоритетных облигаций, обеспеченных активами, объемом 5 млрд. руб. на уровне «BBB», прогноз «Стабильный»; рейтинг мезонинного транша объемом 300 млн. руб. на уровне «BB», прогноз «Стабильный».

Глобальные рынки

- n Инвестиционных банков на Wall-Street больше нет. Goldman Sachs и Morgan Stanley меняют свой статус на коммерческие. Это подразумевает больший контроль со стороны регулирующих органов и доступ к ликвидности.
- n Lehman Brothers Holdings Inc. не вернет надежные активы хеджевых фондов еще, по меньшей мере, несколько месяцев. Представитель компании PricewaterhouseCoopers (PwC), назначенной конкурсным управляющим по крупнейшему делу о банкротстве Lehman Brothers Holdings, заявил в понедельник, что компания «не проводила сегрегацию активов разных собственников после их «использования», поэтому право собственности клиентов Lehman на такие активы может быть утрачено». Lehman предлагал высоконадежные ценные бумаги своих клиентов в качестве обеспечения по кредитам и сделкам РЕПО. / Интерфакс, Bloomberg

Внутренний рынок**Скачкообразное падение**

В понедельник распродажи на рынке рублевого долга продолжались, поражая участников рынка все новыми и новыми уровнями по доходности. В целом картину рынка сейчас можно описать следующим образом: подавляющее большинство бумаг, количество сделок по которым превышало 3-5, падали в цене, причем изменения во многих случаях превышали 1-2%. ВТБ-06 с офертой в июле 2009 г. потерял 2.88%, доходность выросла до 14.63% (+417 б. п.). Котировки РЖД-08 с погашением в июле 2011 г. упали на 2.13%, доходность поднялась до 12.3% (+95 б. п.). ЛСР-02 с офертой в феврале 2010 г. рухнул на 3.71%, доходность взлетела до 31.09% (+385 б. п.)

В то же время, в отдельных бумагах проходили по 1-2 крупных (на общем фоне) сделки по цене значительно выше предыдущего уровня. Например, ВБД ПП-02 с погашением в декабре 2010 г. подскочил на 9.89%, доходность снизилась до 9.78%, что, впрочем, абсолютно не означает устойчивого возвращения спроса на данный конкретный выпуск. Столь высокая волатильность скорее свидетельствует о текущем плачевном состоянии рынка. Острая нехватка денег у игроков, активно использовавших маргинальные схемы, заставляет их продавать все, что можно, даже несмотря на то что рынок межбанковского РЕПО во многом благодаря стараниям ЦБ уже открылся.

Интересно, что на явно далеком от радужного фоне РЖД в очередной раз подтвердила свои планы на текущий год по осуществлению заимствований в размере нескольких миллиардов долларов для развития компании и модернизации инфраструктуры. Отвечая на вопрос, откуда компания планирует привлекать финансирование на развитие, президент компании Владимир Якунин был лаконичен, сказав, что «это будут займы» и «переговоры ведутся».

Оферты исполнены, проблемы с купонами

Вчера оферту проходили ХКФ Банк (по своему 3-му выпуску объемом 3 млрд руб.) и Главстрой (по своему 2-му выпуску объемом 4 млрд руб.) Оба эмитента успешно исполнили оферту. По нашим оценкам, в случае с Главстроем держатели занесли по оферте бумаги объемом около 1.36 млрд руб., с ХКФ Банком – примерно на 1.29 млрд руб. В текущих условиях такой процент желающих предъявить бумаги по оферте выглядит достаточно скромным. Вполне возможно, что тот оборот, который мы видели вчера, всего лишь показывает, какой объем выпуска фактически находился в обращении. Часть бумаг могла быть выкуплена и ранее. В то же время, говорить об этом со 100%-ной уверенностью все же не стоит. Так или иначе, в текущей ситуации успешное прохождение оферты обоими эмитентами уже можно считать позитивом для рынка. Сегодня стало известно, что выплату купона задержало НПО «Сатурн» (подробнее см. далее).

Денежный рынок: пик напряжения спал

Ситуация на денежном рынке понемногу улучшается, хотя назвать ее «легкой» по-прежнему нельзя. Ставки overnight на МБК вчера составляли около 7.5% (сегодня около 6.75-7.25%), ЦБ предоставил коммерческим банкам в рамках операций прямого РЕПО 153.45 млрд руб. по сравнению со 165.55 млрд руб. в пятницу и 225.3 млрд руб. в четверг.

На аукционе по размещению временно свободных средств бюджета Минфин разместил 330.277 млрд руб. сроком на 3 месяца, ставка отсечения составила 8.75%. Напомним, что предельный объем размещения был увеличен до 600 млрд руб., а список участников расширен (изначально предполагалось «раздать» деньги трем системообразующим банкам). В аукционе приняли участие 22 кредитные организации, объем направленных заявок – 330.277 млрд руб. Таким образом, весь предъявленный спрос был полностью удовлетворен.

Новое предложение Минфина

Также вчера были объявлены дополнительные меры, направленные на обеспечение достаточной ликвидности на рынках. Минфин РФ предложил (а премьер-министр Путин одобрил) с 1 октября 2008 г. ввести отсрочку квартальных платежей по НДС на 3 месяца – другими словами, предполагается разрешить уплату НДС равными частями раз в месяц. По словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, все планируется сделать максимально быстро. В Госдуму предложения Минфина должны были быть внесены уже вчера. Быстрая разработка?? механизма уплаты и введения его в действие поможет избежать «пиковых моментов» острой потребности в ликвидности, которые в текущей ситуации, мягко говоря, нестати. Уплата НДС за 3-й квартал 2008 г. запланирована на 20 октября.

Наталья Ковалева

Глобальные рынки**План Полсона: дебаты продолжаются**

В понедельник информационный фон на внешнем рынке был чуть менее насыщен, чем мы уже привыкли в последние дни. Доходности treasuries продолжили рост на новостях о плане Казначейства США по спасению финансовой системы страны. Напомним, что Минфин США выделит порядка \$ 700 млрд на покупку неликвидных активов, в основном ипотечных облигаций. Нам бы хотелось отметить интересный момент данного плана. Покупать неликвидные активы Казначейство США готово не только у «своих» банков, но и у иностранных банков, работающих на территории США. В своем интервью на телеканале ABC Генри Полсон сказал, что «если финансовая организация работает в США, нанимает людей в США, ... она может оказать такой же эффект на американских граждан, как и любая другая организация».

План по спасению финансовой системы в США вчера продолжили обсуждать в Конгрессе, где его первоначальный вариант, предложенный Полсоном, встретил существенное сопротивление. Как пишет The Wall Street Journal, в настоящий момент стороны договорились о предоставлении помощи не только финансовым компаниям, но и владельцам домов, оказавшимся перед угрозой дефолта по зкладным; также обсуждается возможность получения правительством долей в капитале некоторых компаний, у которых будут выкупаться «плохие» активы. Сегодня и в среду Полсон будет выступать в финансовых комитетах Сената и Палаты представителей.

Краткосрочные мировые процентные ставки снизились в ответ на масштабные меры мировых центральных банков, тем не менее, ставки на более долгий срок (например, 3 месяца) по-прежнему выше уровней до последней волны кризиса. Вчера спрос банков на однодневные долларовые кредиты на аукционе ЕЦБ превысил предложение более чем в 2 раза, составив \$ 82.1 млрд против предложенных \$ 40 млрд.

Вчера доходности 10-летних US treasuries поднимались до 3.9 %, что является максимумом с середины августа. С утра UST 10 торгуются с доходностью 3.82 %. Российский суверенный спрэд вновь подскочил выше 300 б. п. (доходность Россия 30 с утра – 7.03 %). В то же время, 5-летние CDS России опустились с пиковых значений, достигнутых на прошлой неделе (пиковый спрэд ~285 б.п., сейчас ~245 б.п.)

В российском сегменте затеплилась надежда

Ситуация в российском корпоративном сегменте вчера незначительно улучшилась. Целый ряд выпусков подросли в цене, но по сравнению с предыдущим падением ценовые изменения подавляющего большинства этих «счастливчиков» были просто мизерными – не более +0.05 %. В то же время, отдельные бумаги продолжили падать. С утра мы наблюдали более значительный рост котировок по широкому спектру российских бумаг. Тем не менее, говорить об устойчивом улучшении пока не приходится. Обвал котировок на прошлой неделе привел к тому, что все смешалось настолько, что разница в доходности в целом ряде случаев уже не обусловлена ни сроком, ни рейтингом. Например, более длинный несубординированный выпуск может торговаться с доходностью на фигуру ниже, чем более короткий выпуск того же эмитента. В сложившейся ситуации восстановление не может быть быстрым. Необходимо время, в течение которого глобальные рынки будут хотя бы относительно спокойны. Текущие масштабные меры, предпринимаемые мировыми центральными банками, включая столь беспрецедентные, как план Полсона, могут способствовать этому.

Наталья Ковалева

Корпоративные новости**Дефолт НПО Сатурн: технический или нет?**

На сайте раскрытия информации вчера появилось сообщение о неисполнении обязательства компанией НПО Сатурн. Вчера эмитент должен был выплатить четвертый купон на сумму 125 млн руб. по своему второму выпуску. В качестве причины технического дефолта указывается «Технический сбой в перечислении выручки крупным контрагентом». Самое интересное, что в сообщении эмитент гарантирует перечисление купона не в течение одного – двух дней, а до конца недели.

Главный вопрос, как мы считаем, заключается в том, действительно ли дефолт по выплате купона связан с техническим сбоем или у эмитента есть более серьезные проблемы. Нам бы хотелось верить, что природа этого дефолта, как и в случае с пятничной просрочкой Дикси, кроется лишь в нестабильности денежного и кредитного рынка.

На прошлой неделе в СМ прошла информация о том, что Российский Банк Развития предоставил НПО кредитную линию объемом 125 млн руб., то есть как раз на сумму купонного платежа. Так что невыплаты купона могут действительно быть не виной эмитента, заранее подготовившегося к платежу.

В то же время ни для кого не секрет, что собственного денежного потока НПО Сатурн едва хватает на выплату растущих процентных платежей. А вот вопрос успешного прохождения оферты – вопрос поддержки со стороны госбанков и в конечном итоге государства. И с этим у компании сейчас как раз могут возникнуть проблемы: акционеров Сатурна, по всей видимости, не устроили условия, на которых им было предложено войти в двигателестроительную корпорацию, формируемую государственным Оборонпромом. НПО попыталось устроить самостоятельное объединение. Платежное событие (купон или оферта) – весьма подходящий инструмент для оказания давления на акционеров в моменты разрыва ликвидности.

На наш взгляд, основные риски Сатурна и впечатляющий рост доходности его бумаг связан как раз с неопределенным статусом НПО в условиях продолжающегося акционерного конфликта. С одной стороны, эмитент выполняет госзаказ и является объектом стратегической важности. С другой стороны, договориться у сторон пока не получилось, а значит рассчитывать на безусловную господдержку, пожалуй, пока не стоит.

Несмотря на это мы считаем, что, как и в случае с авиационным альянсом ЭйрЮнион, всю тяжесть последствий корпоративного дефолта по долгу квазигосударственного эмитента переоценить сложно, в том числе для государственных предприятий, и до банкротства компании дело все-таки не дойдет. Ближайшая оферта по облигациям Сатурна состоится в декабре, надеемся, что к тому времени, конфликт будет улажен.

Анастасия Михарская

УРСА-Банк объявляет о досрочном выкупе еврооблигаций

Вчера мы получили пресс-релиз от УРСА Банка (-/Ba3/B+), в котором говорится о начале постепенного досрочного выкупа евробонда URSA 2009 (18.2%) на сумму \$351 млн, который погашается в мае 2009 г. Такой неожиданный по нынешним временам шаг, на наш взгляд, является следствием следующих факторов:

- На апрель-июнь 2009 г. у УРСА Банка приходится **пик выплат по долговым инструментам** – более \$860 млн по текущему курсу. Эта сумма включает в себя – рублевый займ на 10 млрд рублей (оферта в апреле 2009 г.), непосредственно евробонд URSA 2009 и рублевый займ на 3 млрд рублей (погашение в июне 2009 г.). Следующая дата подходит нескоро – это январская (2010 год) оферта по 5-миллиардному рублевому займу. Декабрьскую выплату по займу на 1.5 млрд мы считаем нематериальной для размеров банка.
- После акционерных вливаний в капитал **ликвидная позиция банка сейчас очень сильна**: по данным банка, доля ликвидных статей в активах превышает 19% от совокупной стоимости активов, которые превышают 180 млрд рублей. По отчетности МСФО за 1 квартал 2008 г., только объем денежных средств на балансе компании превышал \$500 млн. О хорошей капитализованности банка говорит показатель Капитал/Активы – около 17% на конец марта 2008 г., что в 1.4 раза больше, чем на начало 2007 г.
- Желание банка **снизить риски рефинансирования** в краткосрочной перспективе (до 1 года) путем равномерного распределения погашения обязательств. Такой подход говорит об очень взвешенной позиции банка в управлении своей ликвидностью и свидетельствует о намерениях удовлетворить интересы кредиторов в полном объеме. Заметим, в частности, что в горизонте октябрь 2008 – апрель 2009 гг. по наблюдаем заметное снижение объема прав требований по кредитам и займам, так и клиентским счетам.
- УРСА Банк, как нам видится, прогнозирует **дальнейшее ухудшение ситуации с ликвидностью в секторе** и не собирается дополнительно усугублять будущую неопределенность, действуя на опережение. Очевидно, что в УРСА Банке закладываются на то, что рублевые облигационные займы будут принесены на оферты в полном объеме.
- **Возможность немного сэкономить**. Сейчас бонд URSA 2009 торгуется ниже номинала. Кстати, вчера котировки еврооблигаций снизились с 98% до 94.8%.

Мы находим действия топ-менеджмента УРСА Банка очень логичными и грамотными. Такой шаг со стороны банка говорит о том, что в текущей ситуации банк не испытывает проблем с ликвидностью. Разумеется, самым важным моментом для инвесторов станут конкретные условия выкупа займа, о которых пока неизвестно.

Мы находим кредитное качество УРСА Банка достаточно сильным. Анализируя его финансовые показатели по МСФО за 2007 – 1 кв. 2008 г., мы находим, что в прошлом году банком была сделана ставка на дальнейшее завоевание рыночной доли (активы банка выросли в 1.5 раза, в то время как ни ХКФБ, ни Русский Стандарт на экспансию главную ставку в этот период уже не делали). При этом, дальнейший рост банка проходил без ухудшения показателей ROAA и ROAE и, что важно, при значительном росте чистой процентной маржи.

В начале 2008 г. УРСА Банк, как мы отмечаем, уже замедляет темпы роста и начинает улучшать качество кредитного портфеля, о чем свидетельствуют снижение NPL до 3.7% и нормы резервирования, а также убытки более 1.5 млрд рублей от продажи плохих кредитов. При этом рентабельность по капиталу вырастает за первые 3 месяца 2008 г. до на 1 п.п. очень комфортных 3.7%, NIM еще больше возрастает, а Cost/Income ratio падает до рекордной отметки в 42.6%. Кроме всего прочего, мы делаем акцент на том, что УРСА Банк не совсем правильно ставить в одну категорию с ХКФБ и Русским Стандартом, ведь он продолжает оставаться универсальным банком: корпоративный кредитный портфель УРСА Банка превышал 46% совокупного портфеля.

Ключевой недостаток УРСА Банка – высокая зависимость от публичных долговых инструментов и банковских займов – сохраняется, однако, уже через 6 – 9 месяцев по описанному в начале заметки причинам мы ожидаем увидеть значительное уменьшение этих источников фондирования.

Любопытно, что в условиях массовой распродажи бондов доходности по коротким еврооблигациям УРСА Банка примерно на 10 п.п. ниже, чем по облигациям Русского Стандарта. На рублях доходности выпусков 2 банков сопоставимы. Мы можем только догадываться о причинах этой ценовой диспропорции, но не исключено, что инвесторы ставят кредитное качество УРСА Банка выше аналогичного у Русского Стандарта, несмотря на то,

что рейтинги последнего банка сильнее. В текущих условиях рублевые облигации УРСА Банка сроком до 1 года не кажутся нам интересными.

Леонид Игнатьев

Ключевые финансовые показатели УРСА Банка

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

Источник: данные УРСА Банка, расчеты и оценки Банка Москвы

Ритейлеры затягивают пояса

Как пишет сегодня газета Коммерсантъ, розничные продуктовые сети испытывают серьезный кредитный голод. **Виват, Мосмарт, Самохвал** вынуждены просить своих поставщиков об отсрочке платежа за поставленный товар на 30-90 дней. Насколько нам известно, подобная рассрочка – обычная практика среди крупнейших сетей, однако менее крупные ритейлеры имеют меньшее влияние на поставщиков и потому рассрочка здесь, как правило, не превышает 1-1.5 месяцев. По информации издания, Мосмарту и Самохвалу уже даже предъявлены судебные иски.

Кризис, который переживает сейчас российский финансовый рынок, по-разному сказывается на эмитентах с различным кредитным качеством – обладающие более высокой финансовой устойчивостью эмитенты первого эшелона вынуждены дольше искать ресурсы для сделок M&A, второму эшелону приходится даже урезать свои амбициозные инвестпрограммы и непомерно возросший бюджет расходов. У третьего эшелона ситуация еще более тяжелая – увеличившаяся долговая нагрузка, позволившая компании быстро расти во время стабильного периода времени, сейчас стала непомерным бременем для большинства эмитентов третьего эшелона

Вывод средств из оборотного капитала – довольно часто используемая попытка решения проблем для того чтобы пройти оферту. В то же время этот метод имеет краткосрочный эффект и крайне негативно сказывается на бизнесе эмитента, фактически обескровливая его. Насколько нам известно, в свое время так поступила Марта, однако объем долга был слишком велик и во время очередных выплат, эмитенту уже просто нечего было «вынимать из оборота».

Через месяц Мосмарту и Вивату придется проходить оферту, и, без сомнения, даже без учета объявленных проблем с ликвидностью у компаний, компаниям придется выкупить весь рыночный объем бумаг. По всей видимости, аккумуляция денежных средств связана как раз с этим фактом, что касается Самохвала, то компании повезло больше – до погашения выпуска осталось больше года.

Мы не склонны драматизировать ситуацию, поскольку, как мы уже заметили, подобный товарный кредит является общепринятой практикой. В то же время подобные факты подтверждают наши довольно мрачные опасения относительно состояния ликвидности российских заемщиков.

Ранее одним из ключевых факторов, поддерживающих кредитоспособность ритейлеров, называлась их высокая привлекательность на фоне консолидирующегося рынка. Сейчас рассчитывать, что активы будут разлетаться как «горячие пирожки» не приходится. Так, Коммерсант приводит информацию совладельца Самохвала о том, что компания рассчитывала на средства от продажи блокпакета группе UniCredit, однако сделка сорвалась.

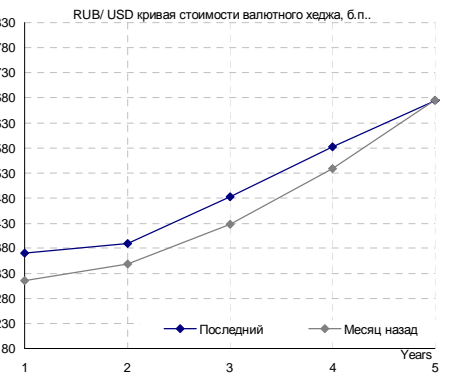
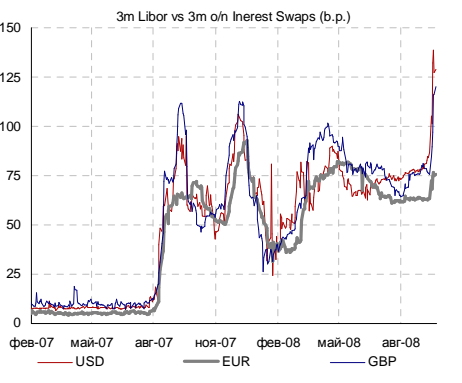
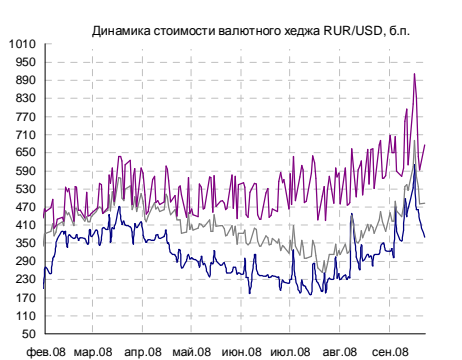
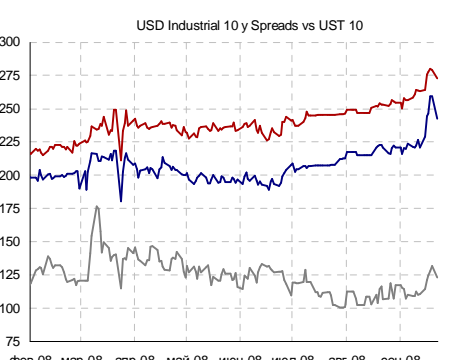
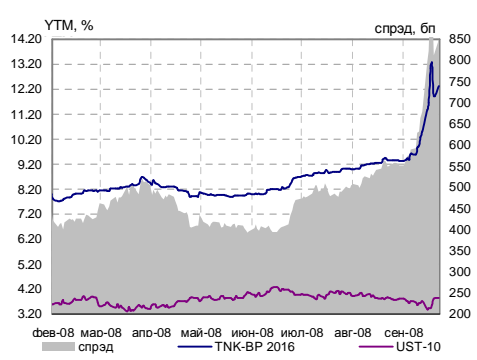
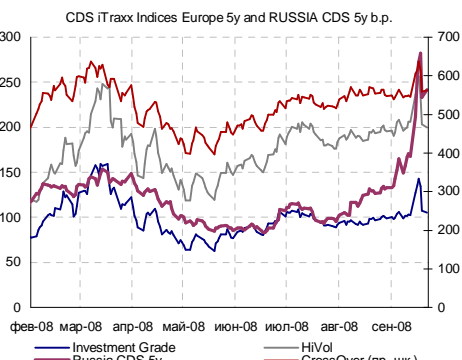
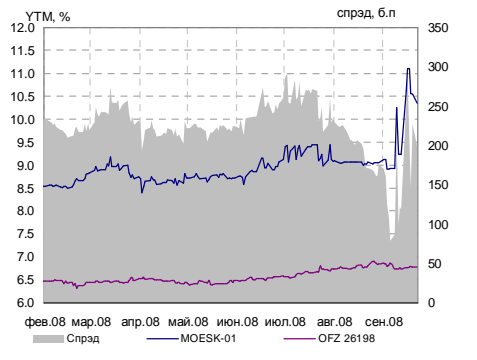
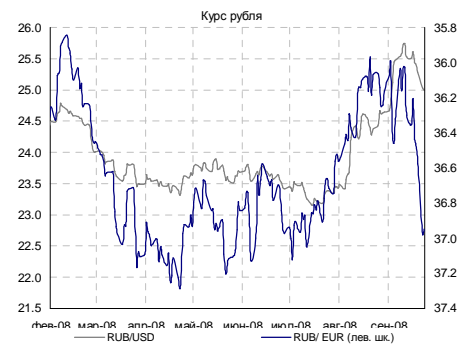
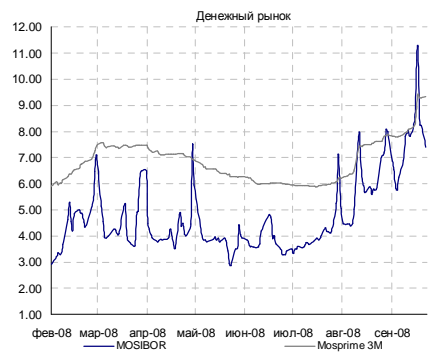
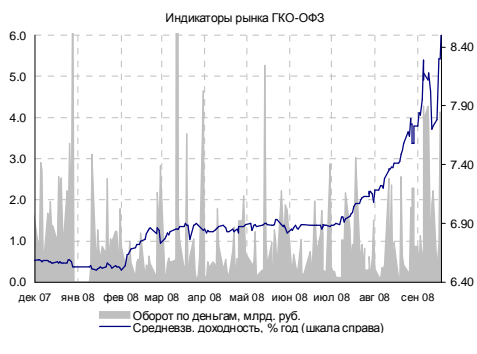
Вывод: несмотря на снизившуюся стоимость активов, привлечь финансирование под подобные сделки действительно сложно и «спасать» будут действительно самых лучших.

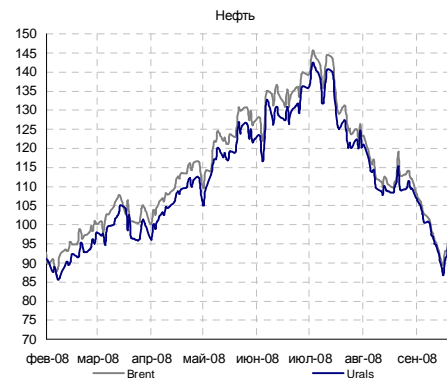
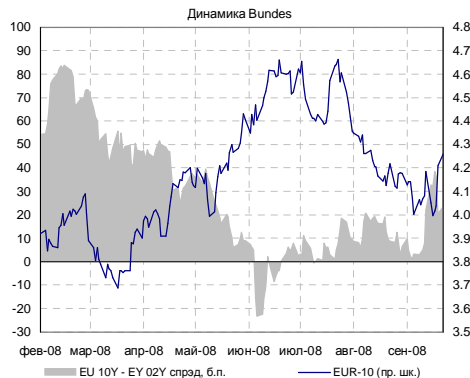
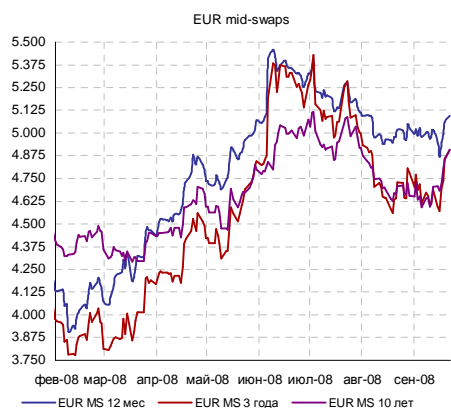
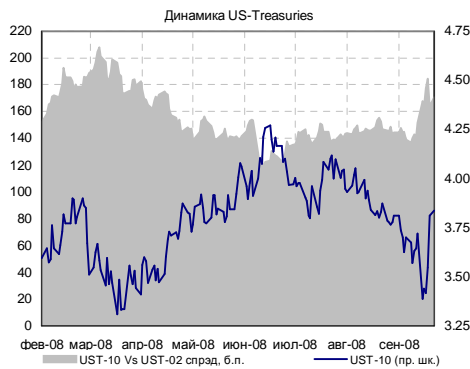
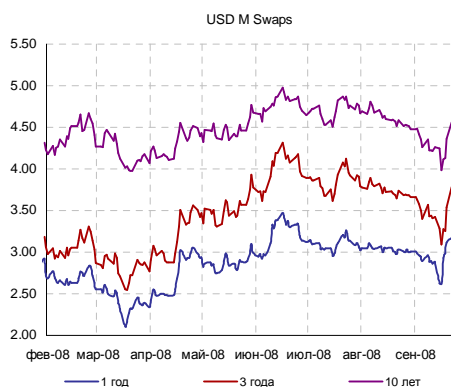
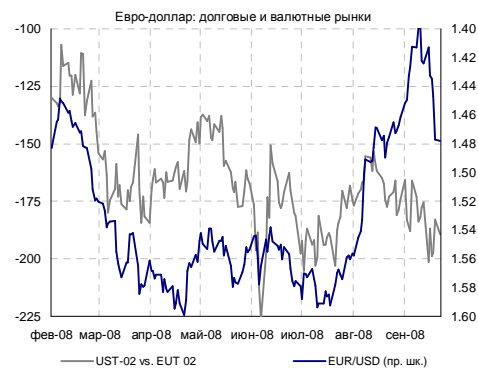
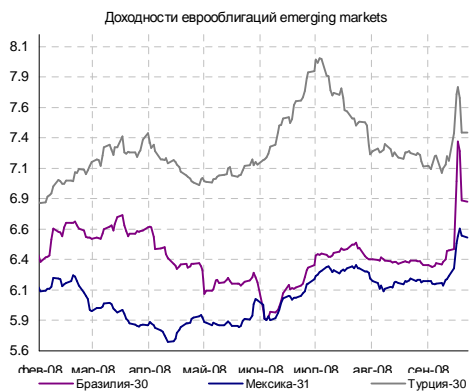
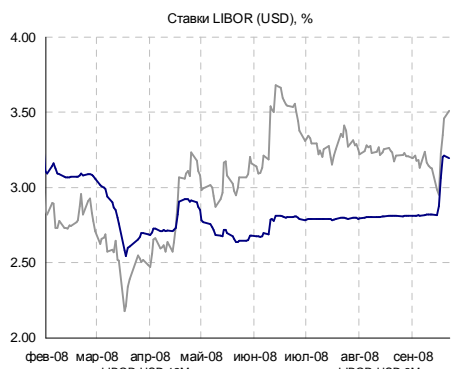
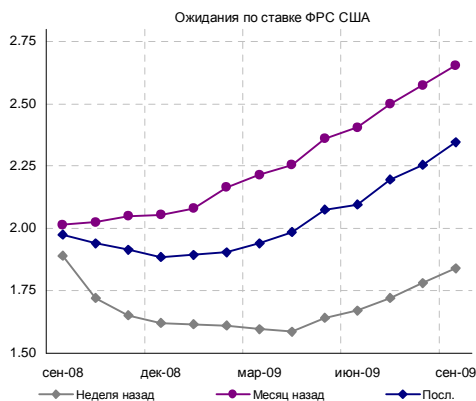
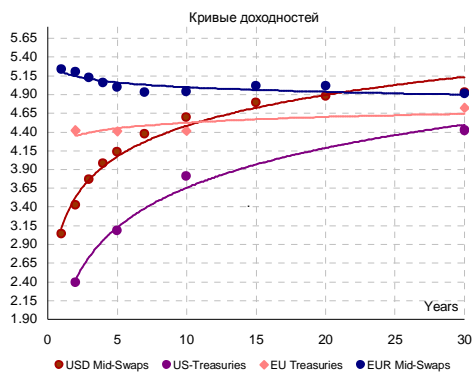
Задолжавшие ритейлеры

Выпуск	Объем выпуска	Дата оферты/ погашения	Старый купон	Новый купон
Виват-финанс	1000	23.10.2008	12.0	?
Мосмарт-финанс	2000	22.10.2008	11.0	15.5
Самохвал	1500	21.10.2009	14.5	-

Источники: эмиссионные документы, Cbonds

Анастасия Михарская





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

16.09.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
18.09.08	Очередное заседание ЕЦБ.
02.10.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
08.10.08	
09.10.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	РусАлФ-3в	6 000	Погаш.	-	6 000
23.09.2008	АвтобанИн	250	Погаш.	-	250
23.09.2008	СибТлк-6об	2 000	Оферта	100	2 000
23.09.2008	Экспобанк1	1 000	Оферта	100	1 000
24.09.2008	АВТОВАЗ6о1	1 000	Погаш.	-100	1 000
24.09.2008	Киров.зд1	1 500	Оферта	100	1 500
24.09.2008	ЭлемЛиз-01	600	Оферта	100	600

* 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
26.08.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	авг.08	53.0	51.9	56.9
26.08.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июл.08	530	530	515
27.08.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июл.08	0.0%	0.8%	1.3%
28.08.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	2 кв. 2008	2.6%	1.9%	3.1%
29.08.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июл.08	0.3%	0.3%	0.3%
02.09.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	авг.08	50.00	50.00	49.90
04.09.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	авг.08	49.50	49.50	50.60
05.09.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	авг.08	-75 000	-51 000	-84 000
05.09.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm payrolls)	авг.08	5.8%	5.7%	6.1%
СЕГОДНЯ					
11.09.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	авг.08	-105	-117	
11.09.08	Экспортные цены	авг.08	0.3%	1.4%	
11.09.08	Импортные цены	авг.08	-1.6%	1.7%	
11.09.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	июл.08	-58.00		
12.09.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	авг.08	-0.5%	1.2%	
12.09.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	авг.08	0.2%	0.7%	
12.09.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	авг.08	0.2%	-0.1%	
12.09.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	авг.08	-0.2%	0.4%	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
12.09.08	Запсибкомбанк, 1	1 500	3 года	-	-

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

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @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 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 обязательство 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.