

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.20	-3.90	-4.99	GAZP' 34	87.00	0.00	11.90	0
Нефть (Brent)	76.23	-3.83	-4.78	Bank of Moscow 09	102.00	-0.46	5.29	0
Золото	900.50	17.00	1.92	UST 10	100.72	-0.52	3.79	0
EUR/USD	1.3638	0.02	1.72	РОССИЯ 30	88.15	-9.26	9.69	171
USD/RUB	26.1216	-0.09	-0.35	Russia'30 vs UST10	591			164
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1%)	73%	20.00%		UST 10 vs UST 2	223			-2
USD LIBOR 3m	4.82	0.07	1.45	Libor 3m vs UST 3m	464			40
MOSPRIME 3m	9.92	0.29	3.01	EU 10 vs EU 2	96			16
MOSPRIME o/n	9.88	-0.26	-2.56	EMBI Global	666.95	16.43		94
MIBOR, %	9.93	0.12	1.22	DJI	8 451.2	-1.49		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	719.70	-16.80	13.22	Russia CDS 10Y \$	584.20	54.19		216
Сальдо ливк.	-321.4	23.50	-6.81	Gazprom CDS 10Y \$	803.35	41.44		235

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Движение вниз на низких оборотах
Новые oferty – новый дефолт (АПК «Аркада»)

Экономика РФ

Очередные меры правительства РФ

Глобальные рынки

Заседание G8: объединяем усилия
План спасения от Евросоюза
Реакция позитивная!
Еврооблигации emerging markets: страшная распродажа суверенного риска

Корпоративные новости

КИТ Финанс обходится РЖД и АПРОСЕ ценой возможного downgrade
S&P: рейтинговые действия в отношении группы российских банков
ТНК-ВР выплатит высокие дивиденды
Fitch меняет прогноз по рейтингу Ситроникса
ВТБ и Сбербанк будут кредитовать крупнейших ритейлеров?
Копейка готова покупать профильные активы

Distressed Debt

Банана-Мама: еще один лот на распродаже ритейлеров

Новости коротко

Главные новости

- Европейские страны принимают историческое решение о поддержке финансовой системы (см. комментарий ниже).
- Власти завершают принятие стабилизационных мер.** Президент РФ Дмитрий Медведев считает, что меры, которые Правительство приняло для поддержки финансовой системы страны, на сегодняшний день достаточны. / Интерфакс. (см. комментарий ниже).
- ЦБ РФ даст ВЭБу и Сбербанку 950 млрд руб. резервов под 7-8 % до 2020 г.** / REUTERS
- Правительство РФ рассматривает возможность льготного кредитования машиностроения на приобретение производственных мощностей. /Прайм-ТАСС
- Соотношение государственных и частных средств в субординированном кредите составит 1 к 1, а не 1 к 2, как предлагалось ранее, – сообщил президент ассоциации российских банков Гарегин Тосунян. / ПРАЙМ-ТАСС
- Агентство по страхованию вкладов снизило ставку страховых взносов банков, ежеквартально уплачиваемых в фонд страхования вкладов, до 0.10 % с 0.13 % от расчетной базы, что должно уменьшить нагрузку на банки в условиях нехватки ликвидности. / REUTERS

Корпоративные новости

- n **Зимних шин будет меньше?** Производитель шин Amtel-Vredestein остановил производство на своем кировском заводе и снизил производство на заводе в Воронеже в связи с дефицитом оборотных средств. / REUTERS
- n **ТНК-ВР Холдинг** направит на дивиденды 100 % прибыли за 1-е полугодие 2008 г. / REUTERS (наш комментарий см. ниже)
- n Генеральный дистрибутор японской Mitsubishi - **«Рольф импорт»** в среднем на 7% снизил цену на все модели марки. /Ведомости

Кредиты

- n **Северо-Западный Телеком** планирует в начале ноября подписать соглашение с ЮниКредитБанком о привлечении синдицированного кредита на \$ 200 млн. Привлеченные средства будут направлены на финансирование инвестиционной программы и рефинансирование краткосрочной задолженности. / Business FM

Денежный рынок

- n Министерство финансов РФ перенесло аукцион по размещению 250 млрд руб. бюджетных средств на депозитах банков сроком на 36 дней на 13 октября с 14 октября для удобства банков. / REUTERS

Кредитные рейтинги

- n S&P поместило рейтинги РЖД (BBB+) и АК «АЛРОСА» (BB) в список CreditWatch с прогнозом «негативный» в связи с планируемым приобретением пакета 90 % акций инвестиционного банка «КИТ Финанс». Включение в список на пересмотр отражает озабоченность агентства по поводу неопределенности, окружающей сделку, и потенциальные риски для РЖД и АЛРОСы в будущем. / S&P
- n Moody's не будет пересматривать рейтинги банков в сторону повышения. Меры Правительства РФ по поддержке банковского сектора вряд ли приведут к какому-либо повышению рейтингов, поскольку ликвидность и капитал будут предоставлены преимущественно банкам с госучастием, рейтинги которых уже предполагают высокий уровень системной поддержки. / Moody's

Купоны

- n Ставка 5-6-го купонов облигаций ООО «ПФПГ-Финанс» серии 01 утверждена в размере 15.75 % годовых. / Cbonds
- n Ставка 3-4-го купонов облигаций ЗАО Банк «Тинькофф Кредитные Системы» серии 01 утверждена в размере 18 % годовых. / Cbonds

Экономика РФ

- n **Инфляция.** Министерство экономического развития РФ планирует в ноябре объявить новый прогноз по инфляции на 2008 год, но возможно, сделает это и раньше, как сообщает глава МЭР Эльвира Набиуллина. Инфляция в России с 1 января по 6 октября составила 10.8 %. Официальный прогноз Правительства и ЦБ по инфляции на 2008 од, утвержденный в августе, составляет 10.5-11.8 %. / Интерфакс

Внутренний рынок

Движение вниз на низких оборотах

В пятницу падение котировок на рынке рублевого долга продолжилось, что не удивительно на фоне продолжавшегося падения на глобальных рынках. Впрочем, снижение цен проходило на низких объемах. Бессменный участник пятерки лидеров по ликвидности Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г., потерял в цене 1.49 %, доходность впервые подскочила выше 10 %, достигнув 10.87 % (+129 б. п.). Центртелеком-04 с погашением в августе 2009 г. упал на 0.52 %, доходность выросла до 21.35 % (+77 б. п.). ТГК 10-02 с офертой в феврале 2009 г. потерял 0.28 %, доходность поднялась до 21.94 % (+108 б. п.)

Ликвидность. Ликвидность рынка остается очень низкой. В пятницу из 211 сделок в РПС 81 сделка – удовлетворение заявок по оферте РСХБ. Тем не менее, отдельные покупки в рублевых бондах Газпрома привели к тому, что кривая доходности монополии опустилась ниже кривой ОФЗ, при том что доходности длинных ОФЗ закрепились на уровнях выше 9.0%

Новые оферты – новый дефолт (АПК «Аркада»)

В пятницу оферту по рублевым облигациям должны были исполнить 3 эмитента: Россельхозбанк по 4-му выпуску, Автовазбанк по 1-му выпуску и АПК «Аркада» по 3-му выпуску. Мы в очередной раз вынуждены констатировать, что к финишной прямой пришли не все – оферту успешно исполнили РСХБ (в чем, впрочем, можно было и не сомневаться) и Автовазбанк. АПК «Аркада» пополнила ряды компаний, допустивших технический дефолт.

По сообщению REUTERS, Агрохолдинг «Аркада» допустил техдефолт по выкупу облигаций в рамках оферты на сумму 1.16 млрд руб. и выплате купонного дохода на 4.3 млн руб. Компания не смогла исполнить обязательства «в связи со сложившейся кризисной ситуацией на российском финансовом рынке, которая негативно отразилась на финансово-хозяйственной деятельности эмитента».

Интересно, что из 8 млрд руб. займа РСХБ держатели занесли по оферте (по нашим расчетам) около 6 млрд руб. Впрочем, мы не уверены, что это можно интерпретировать как позитивный признак – не исключено, что оставшаяся часть займа просто нерыночная.

Объем выпусков, которые пройдут через оферту на этой неделе, существенно меньше. В текущей ситуации мы предпочитаем воздерживаться от возможных комментариев относительно способности эмитентов обслужить оферту. Ниже представлена таблица бумаг, исполнение оферт по которым приходится на эту неделю.

Рублевые корпоративные облигации. Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
14 окт 08	ВТБ 24-01	6 000	8.20%	9.75%	1.55%	100.0%
16 окт 08	ХКФ Банк-04	3 000	9.95%	13.00%	3.05%	100.0%
16 окт 08	Паркет-Холл-Сервис-01	300	13.10%	13.10%	0.00%	100.0%
17 окт 08	РИГрупп-02	1 500	15.00%	15.00%	0.00%	100.0%
		10 800				

Источники: Cbonds, Rusbonds

ВМВ: доходность рублевых облигаций выросла за неделю на 261 б. п. до 22.4 %

По итогам прошлой недели рынок рублевых облигаций продолжил демонстрировать негативную динамику. По нашим данным, доходность всего сектора корпоративных облигаций выросла еще на 260 б. п. до 22.4 % годовых. Доходность ОФЗ прибавила 47 б. п. до 8.2 %, доходность облигаций blue chips выросла на 152 б. п. до 13.26 %, второй эшелон торгуется выше 22 %, третий – выше 33 % (422 б. п.).

Ситуация ухудшается, спроса в рублевых облигациях нет, растет количество технических дефолтов. Не исполнять обязательства стало легче. Эмитенты спокойно списывают свои проблемы на кризис ликвидности.

Наталья Ковалева, Егор Федоров

Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций (03.10.08-10.10.08)

Сегмент	10.10.2008					Динамика индексов (03.10.08-10.10.08)			
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	1 037 137	945 853	22.24	0.96	1 483	-1.64	-1.41	221	261
Blue chips	322 286	297 460	13.26	1.59	544	-1.05	-0.88	100	152
2-й эшелон	473 801	431 253	22.74	0.72	1 546	-2.02	-1.79	272	306
3-й эшелон	241 050	217 140	33.57	0.56	2 645	-1.70	-1.42	392	422
Муниципальные облигации	242 210	226 512	12.80	2.03	467	-0.92	-0.73	-23	34
Москва	81 495	78 704	8.67	2.69	33	-0.12	0.05	-75	-19
Облигации др. регионов	152 536	139 832	14.12	1.78	609	-1.03	-0.84	-4	51
Государственные облигации									
ОФЗ	877 526	816 850	8.16	3.92	0	-1.62	-1.46	0	47

Ист. очники: Банк Москвы

Экономика РФ

Очередные меры правительства РФ

Правительство РФ продолжает делать все от него зависящее для стабилизации финансовой системы и предотвращения дальнейшего раскручивания кризисной спирали.

Сумма 100 % гарантии вкладов повышена с 200 тыс руб. до 700 тыс руб.

С целью повысить доверие к банковской системе и не допустить паники среди вкладчиков Госдума приняла закон о 100%-ной гарантии вкладов на сумму до 700 тыс. руб. Ранее такая гарантия распространялась лишь на вклады до 100 тыс. руб., также выплачивалось 90 % суммы вклада в банке, превышающей 100 тыс. руб., но в совокупности не более 400 тыс. руб. Кроме повышения гарантированной суммы в новом законопроекте есть еще 2 значимых момента:

- положения закона применяются к банкам, в отношении которых страховой случай наступил после 1 октября 2008 г., т. е. имеет обратное действие;
- под его действие подпадают и депозиты, хранящиеся в банках, не участвующих в системе страхования вкладов.

На подобную меру в рамках кризиса уже пошли правительства целого ряда стран, и ее значение для банковской системы сложно переоценить. Важным моментом в данном случае является необходимость широкого освещения этой темы для населения.

Существовавший до внесения изменений «потолок» гарантий по вкладам отвечал задаче защиты интересов массового вкладчика: практически все мелкие и средние вклады попадали под страховку.

Сейчас трудно судить о влиянии повышения гарантированного размера по вкладам, на темпы прироста вкладов населения у публичных российских банков, ставки по депозитам которых ниже, чем у их мелких и средних конкурентов, что, естественно, сказалось на темпах роста вкладов населения в Сбербанке в 2008 г.

Однако финансовые регуляторы подстраховались на случай, если вдруг кто-то из мелких либо средних банков вдруг начнет увеличивать долю на рынке вкладов с помощью высоких ставок по депозитам. Так, в закон «О Центральном банке РФ (Банке России)» внесены изменения, наделяющие ЦБ правом ввести на срок до одного года ограничения на величину процентной ставки, которую кредитная организация определяет в договорах банковского вклада. Указанные полномочия ЦБ будут действовать до 31 декабря 2009 г.

Несмотря на наши оговорки, для рынка в целом повышение размера 100%-ной гарантии по вкладам можно рассматривать как очень важную и своевременную превентивную меру, направленную на предотвращение паники среди населения, которую мы наблюдаем сейчас в Европе и США. Мы очень надеемся, что при должном уровне публичной огласки среди широких слоев населения эта мера способна снизить отток депозитов из частных банков или в госбанки или просто в наличность. О том, что тенденции оттока частных вкладов из негосударственных банков уже прослеживаются, сегодня, например, пишет газета «Ведомости» на передовице вкладки «Компании и рынки».

Дмитрий Хамракулов, Леонид Игнатьев, Наталья Ковалева

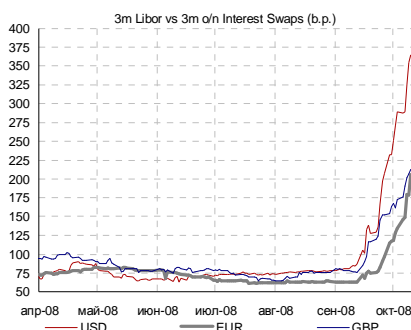
Государство будет покупать российские акции и облигации

Кроме того, на заседании Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций было решено начать размещение части государственных средств на российском фондовом рынке. По словам премьер-министра РФ Владимира Путина, на внутреннем рынке в текущем году может быть размещено до 175 млрд руб. В бюджете на следующий год, по его словам, на эти цели будет запланировано еще не менее 175 млрд руб. Размещение начнется на следующей неделе, а оператором размещения станет ВЭБ.

В какой пропорции данные средства будут вложены в рынок акций и облигаций, пока неизвестно. Даже если предположить, что примерно половина денег пойдет на покупку, это будет всего лишь небольшой процент от общего объема рынка (по нашим оценкам, объем в обращении бумаг негосударственного сектора составляет ~1.67 трлн руб., государственного ~1.06 трлн руб.). Тем не менее, эта новость должна поддержать котировки облигаций 1-го эшелона (куда в первую очередь эти деньги могут пойти), которые за последние пару недель побили вместе с рынком все мыслимые и немыслимые рекорды падения.

Наталья Ковалева

Глобальные рынки



Заседание G8: объединяем усилия

Суровая реальность, в которой в настоящее время обитают финансовые рынки, превратила прошедшие выходные из стандартных дней отдыха во время «мозгового штурма» представителей крупнейших мировых держав для выработки мер для выхода из кризиса. Все выходные в Вашингтоне проходило совещание министров финансов стран G8, а в воскресенье план помощи финансовой системе обсуждали лидеры 15 стран еврозоны. Какого-то четкого совместного плана по итогам встречи озвучено не было – формальным результатом стали заверения о поддержке и общее перечисление шагов, которые будут и были предприняты. Вероятно, на встрече был согласован пакет мер, которые будут приняты каждым правительством в отдельности. В частности, стало известно, что в рамках плана Полсона, который ранее предполагал в первую очередь выкуп проблемных активов, первым шагом станет покупка государством привилегированных акций банков (т.е. фактически рекапитализация банков, о необходимости которой говорил тот же Гринспен). Привилегированные, а возможно, и обыкновенные акции банков готово также выкупать британское правительство (о выделенных на эти цели 50 млрд фунтов мы писали ранее).

Сегодня стало известно, что ЕЦБ, Банк Англии и Швейцарский Центральный банк на проводимых ими долларовых аукционах по предоставлению ликвидности сроком на 7, 28 и 84 дня предложат **неограниченный** объем средств. Об аналогичных мерах объявил Банк Японии.

План спасения от Евросоюза

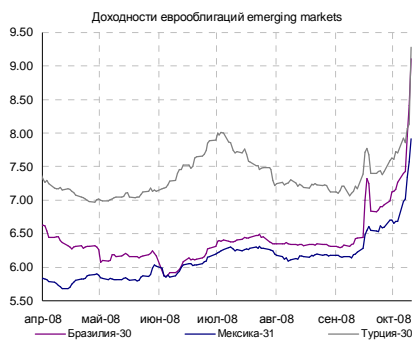
План, разработанный и озвученный по итогам заседания стран Евросоюза, был более детален и четок и содержал общие моменты, которые каждое отдельное государство будет реализовывать в своей стране. Одним из наиболее важных моментов стало решение о внедрении системы государственных гарантий на межбанковском рынке (будет действовать в течение 5 лет). Это решение направлено на «излечение» одной из ключевых болезней, которая отличает сегодняшний финансовый кризис – кризис доверия банков друг другу, наиболее яркой иллюстрацией которого является резкое расширение спреда LIBOR/OIS (см. график). Другие пункты программы включают рекапитализацию банковских систем (в большинстве случаев это будет покупка государством привилегированных акций без права голоса), возможное изменение текущих правил международных финансов, основанных на оценке активов market-to-market. Новые правила будут детально разработаны каждой страной в отдельности и вступят в силу на текущей неделе.

Сейчас уже известны подробности реализации программы в Германии: объем госгарантий на межбанковском рынке составит до 300 млрд евро, 100 млрд евро будут использованы для рекапитализации банковской системы.

Реакция позитивная!

Торги на азиатских и европейских фондовых рынках, где мы видим рост индексов, а также отскок вверх цен на нефть, уже продемонстрировали позитивный отклик на озвученные программы действий. Пока это только первые положительные ростки в ответ на масштабные совместные действия центральных банков, и впереди нас ждет еще значительный период волатильности. Тем не менее, озвученная «структура» мер, предусматривающая лекарство от двух ключевых болезней – кризиса доверия и необходимости рекапитализации, – имеет все шансы на успех.

Наталья Ковалева



Еврооблигации emerging markets: страшная распродажа суверенного риска

В пятницу рынок еврооблигаций emerging markets пережил настоящее цунами распродаж, в результате средняя доходность суверенного риска выросла более чем на 100 б.п. (спрэд индекса EMBI+ достиг значения 653 б.п.), а стоимость всех бумаг снизилась более чем на 7.0%.

Распродажи затронули практически все суверенные бумаги emerging markets. Достаточно посмотреть наиболее серьезные потери в бумагах Турция'30 (-9.96% / 9.279% / + 115 б.п.); Бразилия' 30 (-6.12% / 9.107% / +69 б.п.), Венесуэла' 34 (-13.38% / 20.398% / 266).

Мощные продажи не обошли стороной главную бумагу в секторе российских еврооблигаций - Россию-30. Продажи были настолько сильны, что бумага за день потеряла порядка 9.3%, а ее доходность выросла на 170 б.п. до 9.7% (спрэд к UST-10 - 570 б.п.) - уровень долларовой кривой Газпрома.

Одновременно вместе с продажами в России-30 существенно вырос кредитный дефотный своп на российский риск. Так, стоимость хеджирования 5-летнего риска выросла до 565 б.п. с 366 накануне. При этом распродажи в корпоративном секторе были выражены не так ярко.

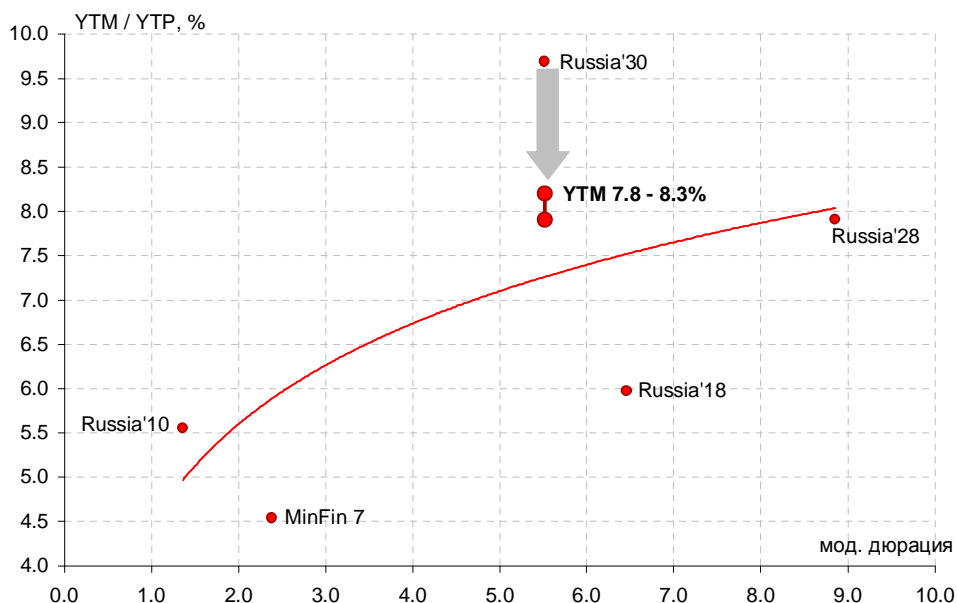
На наш взгляд, распродажи в пятницу в значительной степени несут эмоциональный и технический характер. Очевидно, что продажи были спровоцированы оттоком средств из фондов, инвестирующих в emerging markets, специализирующихся на суверенном риске.

В противном случае такое движение, теоретически может быть оправдано только после веерного снижения суверенных рейтингов. В случае России - ни одно из рейтинговых агентств напрямую не заявляло о желании понизить суверенный рейтинг.

Сегодня с утра спрэд Россия-30 к UST-10 вернулся на «дораспродажный» уровень в 430 б.п. полагаем, что в ближайшее время суверенный спрэд будет находиться близко к этому значению 400 - 430 б.п. Наиболее вероятно, что российский спрэд будет изменяться вместе со спредами еврооблигаций emerging markets.

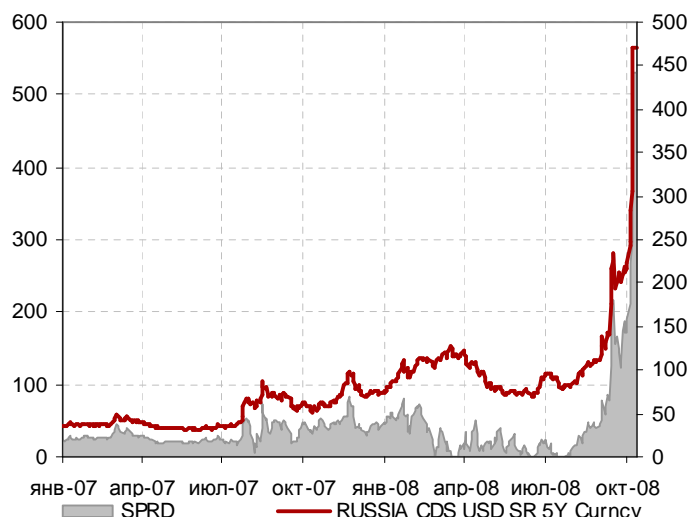
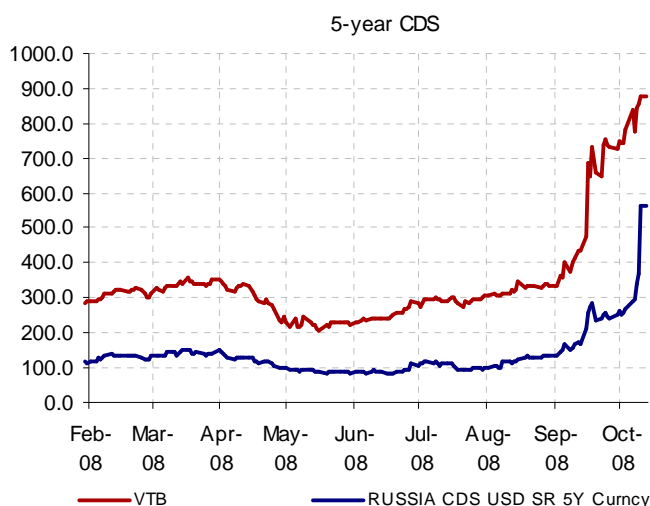
Мы считаем последние распродажи очень серьезным тревожным сигналом в отношении инвесторов в суверенному риску. Очень важно, как будут развиваться события в ближайшее время. Если отток средств из фондов еврооблигаций emerging markets, инвестирующих в суверенные бумаги не прекратится, это станет серьезным поводом для кардинального пересмотра суверенного риска всех emerging markets, в том числе России.

Егор Федоров



Источники: Bloomberg

Спрэд CDS России к индексу iTRAXX investment grade



Корпоративные новости

КИТ Финанс обходится РЖД и АЛРОСЕ ценой возможного downgrade

В пятницу Рейтинги АЛРОСЫ (BB/Ba3/-) и РЖД (BBB+/Ba3/BBB+) поставлены агентством S&P в список на пересмотр с возможностью понижения после объявления о том, что альянс этих двух компаний (в равных долях по 45%) покупает инвестиционный банк «КИТ Финанс». Основную озабоченность S&P вызывает неопределенность структуры сделки и неясность влияния финансовых результатов КИТ Финанса на отчетность той и другой компании.

Мы ожидали такой реакции рейтинговых агентств (см. ежедневный обзор от 9 октября 2008 г.) и склонны оценивать ее как справедливую. По нашему мнению, в условиях затрудненного доступа к заемному финансированию даже для государственных компаний на фоне ожидаемого снижения темпов роста производства (перевозок) отвлечение денежных средств на финансовую помощь непрофильному активу таит в себе существенные риски. Особенно критичным это может оказаться для АЛРОСЫ, масштаб бизнеса которой на порядок ниже, чем у РЖД.

Косвенно о предположительных размерах финансовой помощи КИТ Финансу можно догадываться по величине экстренного кредита, предоставленного банку со стороны Газпромбанка (30 млрд руб.) и, очевидно, подлежащему скорому рефинансированию. Понятно, что такая обязанность ложится на плечи новых акционеров.

Напомним, что, по словам СЕО РЖД Владимира Якунина, РЖД получила гарантии, что в любой момент может стать единственным владельцем КИТ Финанса (источник – Интерфакс). Реализация такого сценария могла бы снять риски снижения рейтинга с АЛРОСЫ. Однако в отсутствие деталей мы не беремся предполагать вероятность того или иного варианта судьбы КИТ Финанса.

Если говорить о последствиях рейтингового действия для долгового рынка, то мы считаем, что на облигации РЖД и АЛРОСЫ это решение будет иметь ограниченное влияние. Одновременно облигации КИТ Финанса (42% к погашению в декабре 2008 г.) мы считаем привлекательными для покупок. С четверга прошлой недели котировки в среднем выросли с 90.50% до 94.00% от номинала. Мы полагаем, что даже в текущих условиях бумага должна стоить не менее 96.00-97.00%. В любом случае, по нашему мнению, держать бумагу до погашения вполне безрисково для держателей.

Леонид Игнатьев

S&P: рейтинговые действия в отношении группы российских банков

В конце прошлой недели S&P присвоило «негативный» прогноз рейтинга 13 российским банкам и финансовым учреждениям и подтвердило «стабильные» прогнозы рейтингов 14 рейтингуемых банков.

S&P: прогноз "негативный"

	S&P	Moody's	Fitch
Альфа-банк	BB	Ba1	BB
БИНБАНК	B		B-
Возрождение	BB-	Ba3	
Запсибкомбанк	B		
МДМ-банк	BB	Ba1	BB
Национальная факторинговая компания	B-	B2	
Петрокоммерц	B+	Ba3	
Промсвязьбанк	BB-	Ba2	B+
УРАЛСИБ	BB-	Ba3	B+
ХКФ Банк	B+	Ba3	
Центрокредит	B-	B3	B-
Тройка Диалог	BB-		
Велес-Капитал	B-		

S&P: прогноз "стабильный"

	S&P	Moody's	Fitch
Альба Альянс	B-	B3	
Ханты-Мансийский Банк	BB-		
ВТБ	BBB+	Baa1	BBB+
ВТБ 24	BBB+	Baa1	BBB+
Газпромбанк	BBB-	Baa1	
Крайинвестбанк	B		
Межпромбанк	BB-	B1	B
Райффайзенбанк	BBB+	Baa1	A-
РОСБАНК	BB+	Ba2	A-
Русфинанс Банк	BB+	Baa2	
Сургутнефтегазбанк	B+		
Транскредитбанк	BB	Ba1	
ЮниКредитБанк	BBB+		A-
ВТБ-Лизинг	BBB+		BBB+

В целом мы не увидели ничего удивительного в действиях S&P. Методология принятия решения прослеживается достаточно четко. Стабильные прогнозы рейтингов имеют квазигосударственные банки и банки, контроль в которых имеют правительства сильных субъектов федераций (например, Ханты-Мансийский банк и Крайинвестбанк). Еще одна группа, где S&P не видит предпосылок для снижения рейтинга, – это дочерние банки, контролирующими акционерами которых являются иностранные банки (за исключением ХКФ Банка). Действие в отношении ХКФБ мы связываем с заявлениями PPF Group об уменьшении объемов финансовой поддержки дочернего банка.

Все остальные банки и финансовые институты, имеющие частных бенефициаров, испытывают определенное давление на рейтинг. По мнению аналитика S&P, процитированного сегодня в Коммерсанте, «негативный» прогноз рейтинга по выделенной группе банков отражает 30%-ную вероятность понижения рейтинга в течение 2 лет.

Отметим, что в пятницу Moody's опубликовало пресс-релиз в отношении российского банковского сектора. Ключевым моментом этого документа, на наш взгляд, стало утверждение, что финансовая помощь государства носит экстренный характер, поэтому не может стать основанием для повышения рейтингов российских банков. Несмотря на всю важность помощи российскому банковскому сектору, Moody's не исключает дальнейших даунгрейдов в отрасли: stand-alone кредитоспособность ряда российских банков (без учета фактора форс-мажорной системной поддержки) уязвима.

Леонид Игнатъев, Егор Федоров

ТНК-ВР выплатит высокие дивиденды

Акционеры ТНК-ВР Холдинга одобрили выплату дивидендов в размере 2.94 рубля на одну обыкновенную и одну привилегированную акцию, в итоге на выплаты будет направлено 100% процентов прибыли за 1-ое полугодие по РСБУ. Таким образом, общие выплаты составят 47.9 млрд рублей. Об этом сообщило в пятницу агентство Рейтер

В условиях практически полной закрытости рынка заемного капитала для российских компаний мы склонны оценивать фактически вывод \$2.0 млрд из компании как событие негативного характера для кредитоспособности ТНК-ВР (BB/Baa2/BBB-). В классике выплата дивидендов в полном объеме на протяжении продолжительного периода времени обычно свидетельствует о том, что (1) потребность в инвестициях у компании минимальна либо о том, что (2) акционеры компании не очень заинтересованы в развитии бизнеса компании в будущем. Очевидно, что малая потребность в инвестициях – не случай ТНК-ВР, равно как и любой другой российской нефтяной компании.

Наиболее короткие выпуски еврооблигаций ТНК-ВР 2011 и ТНК 2012 обосновались в зоне 18-21% (по доходности). Мы не рекомендуем их покупать. Более длинные выпуски эмитента покупать сейчас, тем более, очень рискованно.

Заметим, что высокие дивиденды ТНК-ВР позитивны для Альфа-Групп и опосредованно для Вымпелкома. В СМИ, наверняка, многие читали о срабатывании margin calls и events of default по корпоративным кредитам под залог акций. Насколько мы понимаем, эта тема сейчас очень актуальна и для Альфа-Групп, которой могут понадобиться дополнительные деньги для компенсации снижения стоимости залогов. Короткий евробонд Vimpelcom 2010, дающий 18.5% годовых при дюрации чуть более 1 года, на наш взгляд, интересен. По крайней мере, мы видели сделки по Megaфoн 09, имеющему сопоставимую дюрацию, по цене, соответствующей доходности 13.0%.

Леонид Игнатъев

Fitch меняет прогноз по рейтингу Ситроникса

В пятницу международное рейтинговое агентство Fitch изменило прогноз по рейтингу компании Ситроникс. Рейтинговое действие связано с возросшими рисками рефинансирования на фоне очень слабых кредитных метрик. В качестве факторов, поддерживающих кредитоспособность Ситроникса, агентство приводит заявление Системы о готовности поддерживать дочку, а также кросс-дефолт, прописанный в проспектах еврооблигаций Системы.

Согласно опубликованной отчетности по итогам 1 полугодия 2008г. краткосрочный долг Ситроникса составлял около \$600 млн, Долг/ЕБИТДА в годовом выражении составил 6.4X, Чистый Долг/ЕБИТДА – 3.8X.

В текущих условиях мы находим действительно трудной задачей рефинансирование столь большого объема долга в течение года. В то же время у нас нет сомнений в том, что АФК Система приложи все усилия, для того чтобы не допустить дефолта по долгу своих ключевых и стратегически важных операционных компаний, куда мы в частности относим и Ситроникс.

Анастасия Михарская

ВТБ и Сбербанк будут кредитовать крупнейших ритейлеров?

ВТБ и Сбербанк получили рекомендации от Правительства РФ выделить средства на кредитование 9 крупнейших российских продуктовых ритейлеров – X5 Retail Group, Магнит, Дикси, Седьмой континент, Мосмарт, Виктория, Лента, О`кей и Холидей классик. Обсуждаемая ставка — 15-18% годовых в рублях (источник – Коммерсантъ).

Трудно поспорить с тем, что предоставление кредитования этим игрокам способно снизить как риски рефинансирования, так и восприятие сегмента в целом в глазах инвесторов. Несмотря на то, что конкретных решений пока не принято, сам факт рассмотрения вопроса кредитования розничных сетей по вполне рыночным (по нынешним меркам ставкам) может оказать положительное влияние на котировки 7 из упомянутых выше компаний (все за исключением О`кей и Лента).

Мы ожидаем увидеть наиболее заметного роста котировок в выпусках Виктория (83% к погашению в январе 2009 г.), Дикси (32.5% к погашению через 2 года).

Леонид Игнатъев

Копейка готова покупать профильные активы

Копейка последовала примеру сети ИКС 5 и решила заморозить долгосрочные проекты по покупке и строительству новых магазинов, - сообщает Интерфакс. Инвестпрограмма на 2008г. (\$100 млн) будет исполнена не в полном объеме, невыбранные ресурсы сети пойдут на укрепление финансовой устойчивости. В то же время Копейка может заняться и приобретением профильных активов, причем, видимо, речь в данном случае идет о покупке сразу целой сети, а не отдельных торговых точек.

Согласно более ранним заявлениям менеджмента компании, главная цель Копейки на этот год – снижение долговой нагрузки, а подобные действия не способствуют выполнению этой цели. Мы считаем, что с точки зрения держателей облигаций компании, подобная непоследовательность, это довольно негативный сигнал.

В качестве другого возможного объяснения мы склонны расценить подобные заявления сети как своего рода PR. В условиях, когда все продуктовые сети готовы прибегнуть к помощи государства (см. наш комментарий выше), на которую, кстати, Копейка пока не может претендовать, сеть, заявляющая о намерении подбирать тонущие активы, пытается продемонстрировать стабильность и наличие достаточного объема свободных денежных средств.

Главным фактором, поддерживающим котировки облигаций компании, является высокая степень поддержки со стороны ее акционера – ФК «Уралсиб», которая, кстати, выражалась не только в виде словесных интервенций и сопровождалась финансовыми вливаниями.

В то же время мы отмечаем, что у российских компаний и банков сейчас довольно много собственных проблем. Мы ожидаем, что текущий стрессовый сценарий может заставить многих акционеров пересмотреть свою готовность предоставлять финансовую помощь дочкам.

Облигации Копейка-2 сейчас можно купить по цене 80.5% от номинала с доходностью свыше 100% годовых.

Анастасия Михарская

Distressed Debt

Банана-Мама: еще один лот на распродаже ритейлеров

Акционеры торговой сети «Банана-Мама» ищут покупателей на долю в компании, для того чтобы расплатиться по долгам, как сообщает газета «Коммерсантъ». Интерес к сделке проявили сразу несколько участников, в том числе фонды прямых инвестиций Russia New Growth Fund (под управлением Troika Capital Partners) и Icon Private Equity.

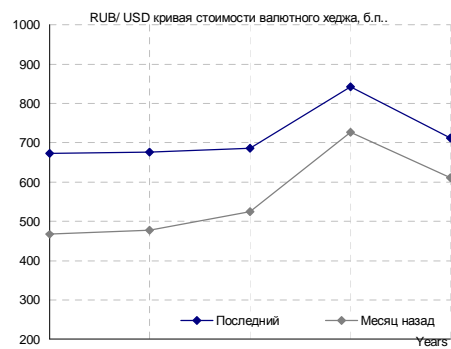
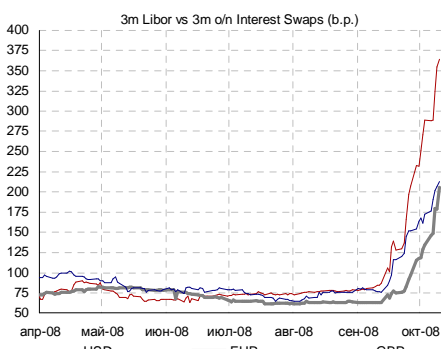
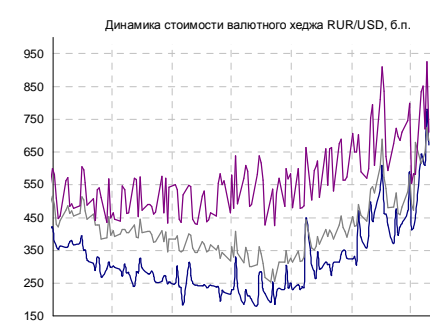
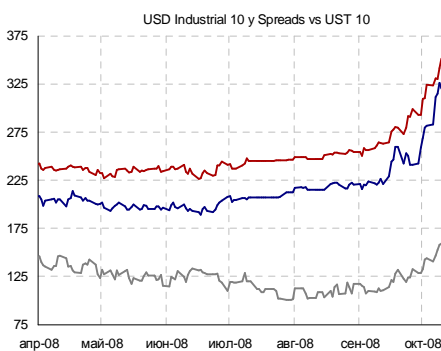
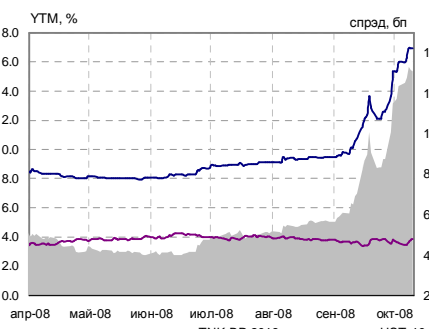
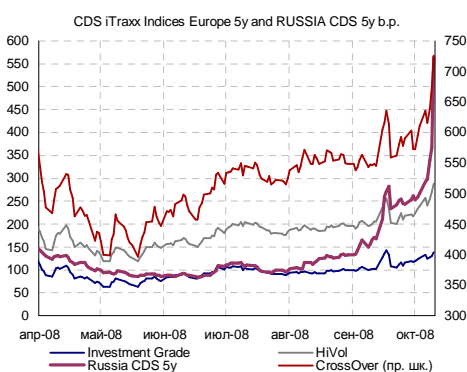
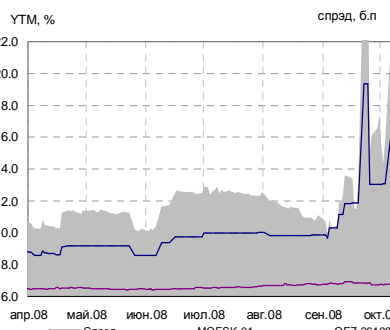
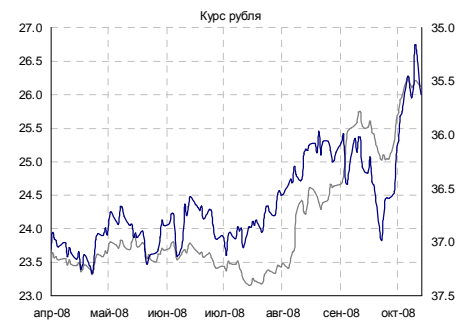
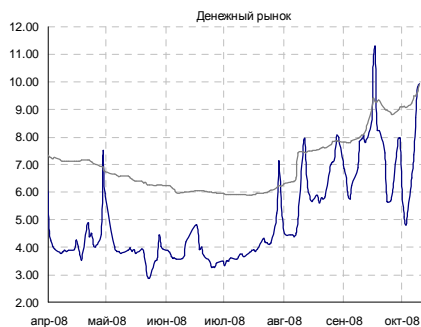
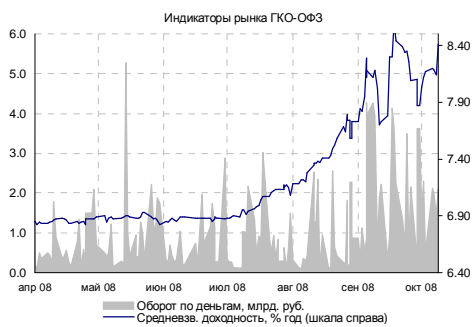
Если стороны достигнут договоренности, по всей видимости, сделка будет оформлена таким же образом, как и в случае недавней продажи другого актива совладельца Банана-Мама – Игоря Яковлева. Тогда 51%-ная доля в Эльдорадо была передана PPF-Group в обмен на антикризисный кредит, который должен был быть направлен на рефинансирование задолженности Эльдорадо.

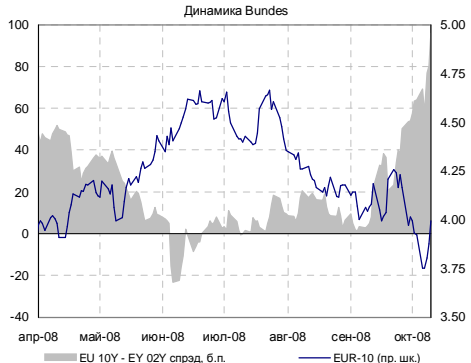
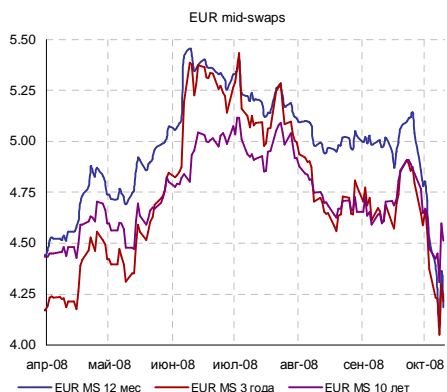
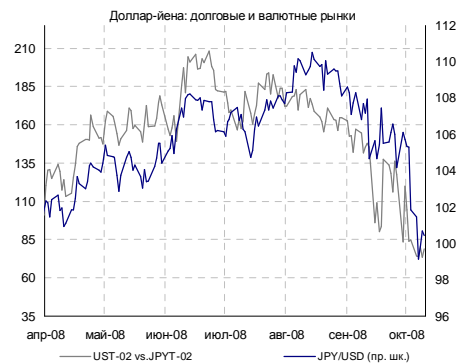
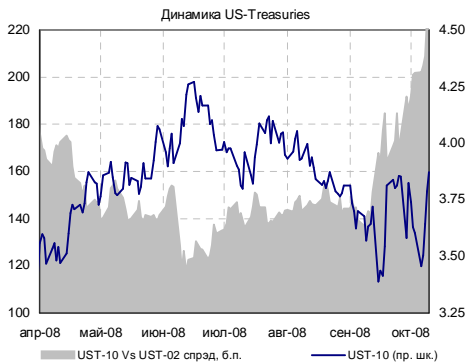
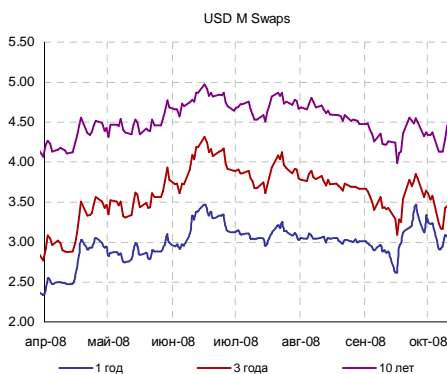
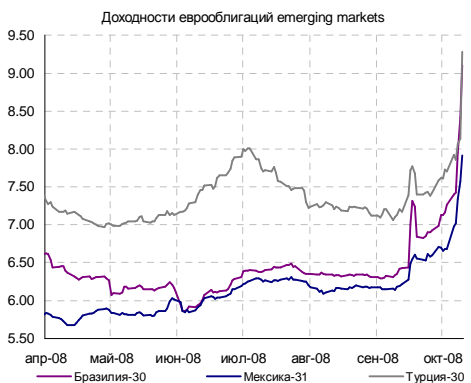
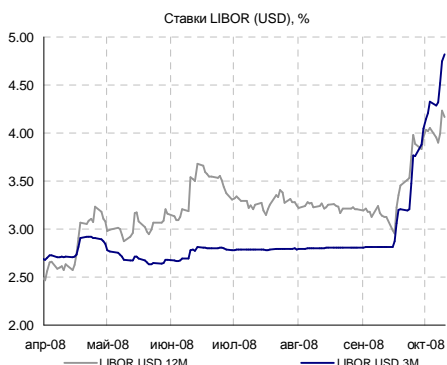
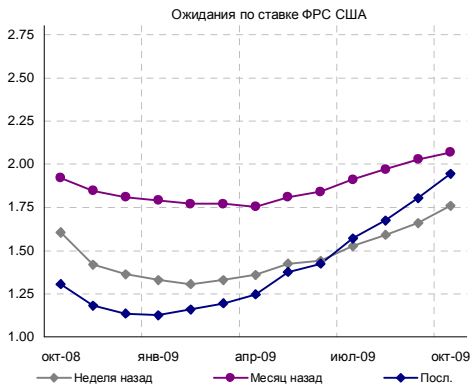
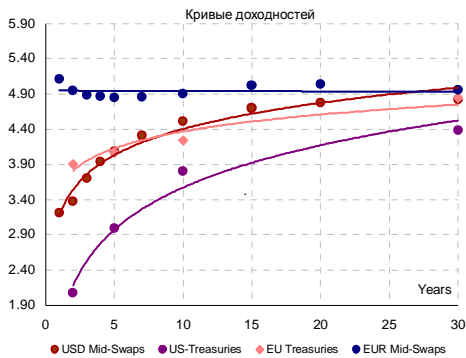
Несмотря на довольно позитивный фон, сделка еще не заключена, а сам факт переговоров между акционерами Банана-Мама и покупателями является малозначимым в текущих условиях. Насколько нам известно, только среди продуктовых сетей как минимум пять сейчас выставлены на продажу, не говоря об открывшихся интересных возможностях по покупке производственных компаний, и покупатели найдутся лишь на самые качественные активы. Год назад при размещении второго выпуска облигаций в собственности компании не было торговой площади. Если учесть, что единственный предмет залога – запасы, то очевидно, что в случае раздела имущества компании держателям облигаций рассчитывать особо не на что.

Ближайший платеж по публичному долгу – 24 октября: компании предстоит выплатить купон на сумму около 60 млн руб. Оферта по первому выпуску облигаций Банана-Мама объемом 1 млрд руб. состоится 28 октября. Помимо этого, компания имеет большой долг перед поставщиками, который, как сообщает издание, превышает 1 млрд руб.

Ранее мы отмечали вероятность возможного перераспределения средств, полученных акционером Эльдорадо от продажи своей доли в компании, однако нам неизвестно, какой объем средств помимо кредита компании мог получить г-н Яковлев (если он вообще был получен). Однако, судя по новой информации, у Банана-Мама нет доступа к этим средствам, и компания может полагаться только на свои собственные ресурсы.

Анастасия Михарская





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

23.10.08 Очередное заседание ЕЦБ.

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

29.10.08

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Амазонит-1	100	Оферта	100	100
14.10.2008	ВТБ24 01	6 000	Оферта	100	6 000
14.10.2008	Инвестторг	350	Погаш.	-	350
14.10.2008	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
14.10.2008	НЧФин.ком1	1 000	Оферта	100	1 000
16.10.2008	ПаркетХол1	300	Оферта	100	300
17.10.2008	РИГрупп 02	1 500	Оферта	100	1 500

*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
30.09.08	Индекс потребительской уверенности Conference Board	сен.08	55.0	56.9	59.8
01.10.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	сен.08	49.5	49.90	43.5
03.10.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	сен.08	6.1%	6.1%	6.1%
03.10.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	сен.08	-100 000	-84 000	-159 000
03.10.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	сен.08	50.0	50.60	50.2
10.10.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	сен.08	63.5	-111.9	45.0
10.10.08	Экспортные цены	сен.08	-0.4%	-1.7%	-1.0%
10.10.08	Импортные цены	сен.08	-2.5%	-3.7%	-3.0%
10.10.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	авг.08	-59.0	-62.20	-59.1
СЕГОДНЯ					
15.10.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	сен.08	-0.4%	-0.9%	
15.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	сен.08	0.2%	0.2%	
15.10.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	сен.08	-0.7%	-0.3%	
15.10.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	сен.08	-0.3%	-0.7%	
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	
17.09.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	880.0	895.0	
17.09.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	850.0	854.0	

Календарь размещений

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

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @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

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @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 обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.