

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	68.71	-3.92	-5.40	GAZP' 34	80.00	0.00	13.93	1
Нефть (Brent)	69.58	-5.22	-6.98	Bank of Moscow 09	102.00	-0.46	5.25	-1
Золото	847.00	14.50	1.74	UST 10	99.80	0.93	3.90	0
EUR/USD	1.3383	-0.01	-0.86	РОССИЯ 30	89.51	-4.45	9.42	81
USD/RUB	26.3723	0.12	0.46	Russia'30 vs UST10	552			92
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1%)	80%	16.00%		UST 10 vs UST 2	239			13
USD LIBOR 3m	4.55	-0.09	-1.83	Libor 3m vs UST 3m	434			-2
MOSPRIME 3m	10.28	0.20	1.98	EU 10 vs EU 2	100			8
MOSPRIME o/n	8.79	0.14	1.62	EMBI Global	603.75	5.71		33
MIBOR, %	8.71	0.43	5.19	DJI	8 577.9	-7.87		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	677.10	38.40	187.67	Russia CDS 10Y \$	534.14	15.20		66
Сальдо ливн.	-339.8	129.70	-27.63	Gazprom CDS 10Y \$	820.13	15.03		107

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Месяц вместе с кризисом
- Малоговорящие доходности – громкоговорящие котировки
- Ждем новых инвесторов
- Что вчера?
- Денежный рынок

Глобальные рынки

- Испугались реальных цифр

Distressed Debt

- АЛПИ: инвесторы обратились в суд

Корпоративные новости

- Соллерс разрывает отношения с Инком-Авто
- Электроэнергетики тоже хотят поддержки
- Государство поможет девелоперам выкупом жилья эконом-класса
- ЦБ РФ хочет «завести» банковский мультипликатор
- Собинбанк – 3-й случай адресной помощи в банковском секторе
- Первобанк капитализируется, а Тюменьэнергобанк снова меняет акционеров

Новости коротко

Корпоративные новости

- Горнодобывающее подразделение **ОАО «Северсталь»** – ЗАО «Северсталь-ресурс» – получило одобрение Комитета по иностранным инвестициям США на покупку американской угледобывающей PBS Coal. В сентябре компания привлекла 5-летний синдицированный кредит на \$ 1.2 млрд сроком на 5 лет по ставке LIBOR +235 б. п. с возможностью увеличения суммы. Общая сумма сделки оценивается в \$ 1.3 млрд. В ближайшие дни приобретение будет завершено. / ПРАЙМ-ТАСС

Distressed debt

- Во вторник **ОАО «Волгабурмаш»**, допустившее техдефолт по погашению дебютных облигаций, исполнило свои обязательства в полном объеме. 8 октября эмитент допустил технический дефолт при погашении облигаций 1-й серии. По словам эмитента, «неисполнение связано с техническим фактором – техническими операциями по перечислению денежных средств на счет платежного агента». / ПРАЙМ-ТАСС
- Средства для погашения облигационного займа **ОАО «Волгабурмаш»** были предоставлены **Всероссийским банком развития регионов**, который выступил по данному выпуску платежным агентом. Решение принималось с учетом высокой деловой репутации и многолетнего позитивного опыта партнерства банка с ОАО «Волгабурмаш». Дополнительным аргументом стала также непростая ситуация на фондовом рынке.

- n **ООО «Арктел-Инвест»**, допустившее техдефолт по выплате 1-го купона по облигациям 2-й серии 13 октября, исполнило свое обязательство. Эмитент ранее объяснил задержку «техническим сбоем операционной системы». Организатором размещения выступил Алор Инвест. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **АПК «Аркада»** не рассматривает возможность продажи активов в рамках урегулирования техдефолта по облигациям 3-й серии. Компания допустила техдефолт, не исполнив оферту на выкуп облигаций 10 октября. / ПРАЙМ-ТАСС

Кредиты

- n Банк Москвы предоставил **ОАО «Севералмаз»** (входит в Группу «АПРОСА») кредит на сумму \$ 100 млн на срок до 3-х лет. Средства пойдут на развитие производства. / ЦОС Банка Москвы
- n **КБ «Центр-инвест»** привлек синдицированный кредит на сумму \$ 60 млн. Соглашение об этом с девятью банками-кредиторами (Standard Bank, Erste Group, Commerzbank, RZB Group, BRE Bank, FBN Bank, Raiffeisenlandesbank Oberosterreich, Banque BIA, International Bank of St. Petersburg) было подписано 10 октября 2008 г. Срок кредита – 1 год, ставка – LIBOR/EURIBOR +220 б. п. / Ведомости
- n Mirax Group погасила кредит ОАО «Промсвязьбанк» на \$ 50 млн. Погашение состоялось в срок, предусмотренный договором. / АКМ
- n По словам гендиректора **НПО «Сатурн»** Юрия Ласточкина, на фоне мирового финансового кризиса компания может подать в Банк развития (ВЭБ) заявку на рефинансирование кредитов, так как испытывает трудности с привлечением заемных средств. / РИА Новости

Кредитные рейтинги

- n Standard & Poor's помесило долгосрочный кредитный рейтинг «В» **ОАО «Западно-Сибирский коммерческий банк»** в список CreditWatch с развивающимся прогнозом, что связано с объявлением о приобретении 50.2-процентной доли банка двумя региональными органами власти. / S&P
- n Standard & Poor's заявило о том, что запланированное увеличение доли **Ямало-Ненецкого автономного округа** (BB+/стабильный) в капитале **Западно-Сибирского коммерческого банка** (B/CreditWatch развивающийся) не окажет немедленного негативного воздействия на кредитоспособность округа. / S&P

Планы эмитентов

- n Размещение выпуска облигаций **ОАО «АК БАРС» БАНК** серии 04 объемом 5 млрд руб. начнется 21 октября 2008 г. Срок обращения выпуска - 5 лет. / Финанс

Глобальная экономика

- n **Центральный банк Исландии** объявил о снижении базовой процентной ставки на 350 б. п. – с 15.5 % до 12 %. На такую меру ЦБ страны был вынужден пойти в силу краха трех крупнейших банков страны. Финансовые власти провели незапланированное заседание, после того как на прошлой неделе банки Kaupthing Bank hf, Landsbanki Islands hf и Glitnir Bank hf перешли под контроль государства и обрушился курс национальной валюты. / Вести.Ru

Внутренний рынок

Месяц вместе с кризисом

Сегодня ровно месяц с того дня, как глобальный кризис нанес удар по российскому финансовому рынку. Ровно месяц назад серьезное падение рынка акций привело к проблемам на рынке межбанковского РЕПО с облигациями. С тех пор дневные объемы РЕПО с корпоративными облигациями снизились в 4 раза до 10.0 млрд. руб. в день, а доходность корпоративных облигаций выросла в среднем на 980 б. п. до почти 24 %. С потерей статуса дешевого источника финансирования спекулятивных операций рублевые облигации лишились и его крупнейших операторов, не говоря уже о спросе со стороны иностранных инвесторов, который перестал быть актуальным еще в августе – начале сентября. Несмотря на столь печальную дату и негативную конъюнктуру, мы полагаем, что у внутреннего рынка есть шансы быстро набрать популярность в глазах инвесторов.

Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций (15.09.08-15.10.08)

Сегмент	15.10.08				Динамика индексов (15.09.08-15.10.08)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	1 018 847	919 078	23.95	0.95	-6.24	-5.34	-64.94	986	1066
Blue chips	328 286	302 921	13.18	1.57	-2.23	-1.52	-18.52	187	281
2-й эшелон	456 781	409 926	24.92	0.69	-7.46	-6.57	-79.98	1108	1179
3-й эшелон	233 780	206 232	37.85	0.56	-8.89	-7.72	-93.93	2015	2087
Муниципальные облигации	241 510	224 559	12.62	2.00	-3.28	-2.47	-30.05	71	161
Москва	81 495	78 123	9.21	2.68	-1.53	-0.83	-10.12	-49	38
Облигации др. регионов	154 336	140 754	13.69	1.78	-3.46	-2.63	-31.95	98	189
Государственные облигации									
ОФЗ	901 625	846 806	8.11	4.00	-1.71	-1.06	-12.92	0	40

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Малоговорящие доходности – громкоговорящие котировки

Доходности рублевых облигаций сейчас могут сказать довольно мало. В условиях кризиса, отсутствия спроса и низкой ликвидности большее значение приобретают котировки бумаг. По состоянию на вчерашнее закрытие из 652 выпусков корпоративных облигаций, торгующихся на ММВБ 558 выпусков торговались ниже номинала, 195 – ниже 90 % от номинала и 83 выпуска – ниже 80 % от номинала.

Ждем новых инвесторов

Внутренний рынок облигаций страдает от отсутствия спроса в условиях дефицита ликвидности. Однако, насколько мы можем судить из наших разговоров с инвесторами, возможности и риски рынка облигаций привлекают все большее количество участников, ранее не проявлявших к нему никакого интереса. В условиях нестабильности на рынках, возможность получить доходность, заметно превышающую уровень инфляции, привлекает сторонних инвесторов, которые не видят существенных рисков в облигациях 1-го эшелона. Более того, средний срок до погашения ликвидных корпоративных облигаций составляет сегодня менее года, что минимизирует ценовые риски инвесторов в случае продолжения роста ставок. Ключевым риском для внутреннего долгового рынка сегодня остается кредитный риск компаний. Однако, большей частью это касается эмитентов 3-го эшелона.

Таким образом, учитывая нестабильность на глобальных рынках и высокую волатильность рынка акций, мы ждем притока новых средств на внутренний долговой рынок. Ключевой тезис о перетоке средств между финансовыми рынками должен заработать.

Что вчера?

Вчера доходности госбумаг на фоне слабого спроса продолжают расти. По итогам вчерашнего дня доходности пяти серий ОФЗ превысили отметку 9.0 % годовых. Доходность ОФЗ 46018 достигла 9.82 % годовых, доходность самой длинной ОФЗ серии 46020 достигла 9.60 % годовых. Облигации blue chips пока продолжают продавать. Напряжение на денежном и валютном рынке (ставки overnight составляют около 9.0% годовых) оказывает негативное влияние на котировки.

- МосОбл-08 (-2.94 %; YTM – 17 %; 127 б. п.);

- ВТБ-05 (-0.1 %; YTM – 14.75 %; 3 б. п.);

- Лукойл-4 (-1.33 %; YTM – 15.34 %; 37 б. п.);

- ГидроОГК-01 (-4.27 %; YTM – 22.02 %; 217 б. п.);

- Вымпелком-01 (-0.86 %; YTM – 21.75 %; 3 б. п.);
- Объединенные Кондитеры-02 (0.62 %; YTM – 23.44 %; -139 б. п.);
- ИКС5-01 (-11.48 %; YTM – 22.45 %; 876 б.п.).

Денежный рынок

Ситуация на денежном рынке остается напряженной: ставки overnight на МБК составляют с утра 8.5-9.0 % годовых. Объем РЕПО банков с ЦБ вчера составил 264.4 млрд руб., причем довольно внушительную сумму – 46.4 млрд руб. – банки взяли уже на втором, вечернем аукционе. Сегодня-завтра напряженность на денежном рынке, возможно, удастся снизить благодаря дополнительным средствам (950 млрд руб.), которые поступят на счета банков.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Испугались реальных цифр

Негативные сведения реальной экономики в США вызвали новый обвал фондовых рынков по всему миру. Индекс Dow Jones вчера снизился на 7.9%, S&P 500 потерял более 9.0%. На этом фоне спрос на *US-Treasuries как на защитные бумаги снова вырос, а доходность UST-10 снизилась 10 б.п. до 4.0%.

Розничные продажи в сентябре снизились на 1.2% по сравнению со снижением на 0.4% в августе и прогнозами снижения на 0.7%. Серьезно (на 0.6%) снизился и показатель продаж, очищенный от влияния продаж автомобилей, в то время как консенсус-прогноз составлял всего 0.3%.

Очень плохим оказался показатель деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка, рухнувший в отрицательную зону до 24.6 пункта.

Сегодня будет опубликовано очень большое количество важных данных: индекс промышленного производства, данные по инфляции (CPI) и число обращений за пособиями по безработице.

Еврооблигации emerging markets продолжают продавать. Вчера индекс EMBI+ потерял более 2.7%, а его спрэд вырос на 36 б.п. Спрэд еврооблигаций Россия-30 (котировки потеряли 4.4% за день) к UST-10 вырос до 570 б.п.

В секторе российских корпоративных еврооблигаций серьезно пострадали еврооблигации Вымпелкома: VIP' 16 (-10.45% / 18.155% / 228 б.п) и ТНК-ВР: ТНК-ВР' 16 (-16.67% / 20.8%% / +377 б.п.), ТНК-ВР' 17 (-10.91% / 18.9%% / +220 б.п), ТНК-ВР' 18 (-15.00% / 19.4% / +306 б.п)

Егор Федоров

Distressed Debt

АЛПИ: инвесторы обратились в суд

Крупнейший держатель облигаций АЛПИ-Инвест – УК Тройка-Диалог обратилась в суд с иском о взыскании долга (около 210 млн руб.) с эмитента и поручителей по займу – компаниям ООО «Птицефабрика «Сибирская губерния», ОАО «АЛПИ» и ОАО «Птицефабрика «Сибирская губерния», пишет газета Ведомости. Издание утверждает, что УК стала одним из первых среди 50 инвесторов, кто прекратил переговоры и прибегнул к более радикальным методам. Иск будет рассмотрен 7 ноября Красноярским арбитражным судом. Другой инвестор, также подавший иск к АЛПИ-Инвест – «Ак Барс капитал», однако по этому иску еще не назначена дата рассмотрения. Напомним, что без учета НКД, совокупный долг перед держателями составляет около 950 млн руб.

Похоже, что поводом для прекращения переговоров стали скандальные действия АЛПИ, которая ранее в ультимативной форме предлагала инвесторам расплатиться по обязательствам в течение 2.5 лет, причем в качестве одного из вариантов реструктуризации долга называлась беспроцентная рассрочка. По слухам, компания утверждала, что в противном случае инвесторы вообще не смогут ни на что рассчитывать, поэтому должны согласиться на предложенные условия.

Возможно, что действия менеджмента – это попытка своеобразного шантажа инвесторов. Ведь, согласно информационному меморандуму, все объекты недвижимости находились на балансе ОАО «АЛПИ», выступающей поручителем по займу. Если ситуация с того времени не изменилась, и объекты не были переведены на другую компанию, у держателей в принципе есть шансы на возмещение еще части суммы, после того как компания будет вынуждена реализовать активы в принудительном порядке. Напомним, что АЛПИ уже произвела пропорциональные выплаты держателям, то есть возмещение уже составило около 30% от номинала.

Газета также приводит довольно любопытное мнение юриста о том, что рассмотрение подобных судебных исков обычно занимает не более 1-2 месяцев и удовлетворяется в 90% случаев. Насколько мы понимаем, после успешного рассмотрения иска, поручители обязаны удовлетворить требование или начинать процедуру банкротства, что затянет процесс выплат инвесторам. Другой вопрос, что поручители могут, например, оспорить действие поручительства на основании неправильных действий SPV и даже подать на нее в суд (см. проспект). Впрочем, далее это уже будет битва юристов двух сторон.

Похоже, что в любом случае у остальных держателей облигаций АЛПИ не остается выбора кроме как последовать примеру УК Тройки-Диалог и подать иск к поручителям и эмитенту, что мы и рекомендуем сделать.

Анастасия Михарская

Корпоративные новости**Соллерс разрывает отношения с Инком-Авто**

Группа «Соллерс» прекратила поставки в компанию «Инком-Авто», как сообщает Коммерсантъ. Не получив предоплаты за поставленные автомобили, Соллерс лишил Инком-Авто статуса официального дилера по выпускаемым маркам – Ssang Yong и Fiat. Помимо отсутствия предоплаты, автопроизводителю также не понравилась распродажа автомобилей дилером без согласования, однако мы полагаем, что основной причиной все же стала финансовая сторона дела. По информации издания, Инком-Авто признает наличие проблем с ликвидностью и планирует прекратить закупку других марок – Chery, Kia (Группа СОК), Hyundai (ТагАЗ). Для того чтобы аккумулировать ликвидность, Инком-Авто заморозила строительство двух дилерских центров в Москве.

Мы считаем, что основной причиной проблем дилера могли стать два фактора.

Во-первых, возможно, что финансирование строительства центров велось за счет вынутых из оборота денежных средств. Компания рассчитывала на скорое привлечение кредита, однако ожидания не оправдались, что привело к ухудшению текущей ликвидности эмитента.

Во-вторых, кризис доверия усугубил проблему – в условиях тотального недоверия автопроизводители не хотят предоставлять автодилерам рассрочку, поскольку сами испытывают кредитное давление. Они готовы отказаться от части продаж и недополучить прибыль или сработать в убыток, чтобы в будущем оградить себя от более серьезных потерь в случае дефолта контрагента.

Снижение объема оборотных средств Инком-Авто могла также усугубить наступающая стагнация на автомобильном рынке. Закладывая в прогноз движения денежных средств один объем продаж в августе-октябре, на практике компания столкнулась совсем с другим объемом спроса, что было в свою очередь обусловлено двумя основными факторами:

- рост неопределенности вынудил многих покупателей отложить приобретение автомобилей;
- снижение объема выдаваемых автокредитов и рост ставок даже привел к снижению спроса на машины.

Мы также вынуждены пересмотреть в сторону понижения наш прогноз по выручке и EBITDA Инком-Авто, что, соответственно, дает нам более высокое значение показателя Долг/EBITDA – с учетом новой информации его значение может превысить 7X.

А теперь немного позитива. Во-первых, мы считаем, что даже с учетом довольно большого объема долга (~8.2 млрд руб.), Инком-Авто, входящая в тройку крупнейших игроков на рынке авторитейла, может представлять интерес для стратегических инвесторов. Судя по информации издания, дилер уже ведет переговоры с другими игроками авторынка, предлагая им выкупить недостроенные активы, однако возможно, что собственники до последнего будут стараться оставить компанию на плаву и пока не хотят с ней расставаться. Мы полагаем, что «критическая ситуация», отмеченная менеджментом, может как раз предполагать экстренный поиск покупателей на бизнес.

Мы бы еще раз хотели обратить внимание на то, что специфика бизнеса автодилеров ставит бланковых кредиторов в крайне невыгодное положение – портфель недвижимости Инком-Авто не входит в контур консолидации компании. Среди ликвидных и привлекательных активов – запасы на сумму 3.8 млрд руб., из которых в залоге находились запасы на сумму 3 млрд руб. Фактически, дефолт любого автодилера – это некое схлопывание активов и пассивов компании, а кредиторы могут рассчитывать на то небольшое, что останется после. Возможно, что продажа бизнеса в условиях отказа контрагентов с обеих сторон (автопроизводители, банки) – единственный способ расплатиться по долгам.

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

Мы по-прежнему надеемся, что Инком-Авто, ранее отличавшаяся довольно высокой информационной открытостью, не откажется от информационной связи с инвесторами и в условиях кризиса. Мы ждем каких-либо официальных комментариев по поводу сложившейся ситуации и предпринимаемых шагов, со стороны менеджмента и собственников автодилера. Несмотря на всю тяжесть ситуации, держателям крупных пакетов облигаций Инком-Авто мы не рекомендуем «сливать» свои портфели, тем более что сейчас найти покупателей непросто даже во 2-м эшелоне.

Анастасия Михарская

Электроэнергетики тоже хотят поддержки

Вслед за нефтяными компаниями, автопроизводителями, ритейлерами и девелоперами совет производителей электроэнергии, куда в том числе входят СУЭК, ОГК-3, ТГК-8, Е.Оп, ОГК-5 и КЭС-Холдинг», также решил прибегнуть к помощи государства, – сообщают Ведомости. Компании планируют направить вице-премьеру Игорю Сечину письмо, в котором будет обосновываться необходимость льготного кредитования электроэнергетических компаний, чьи инвестпрограммы оказались под угрозой срыва в результате финансового кризиса.

На самом деле нам непонятно, почему отрасль электроэнергетики не стала первой обратившейся за кредитами. Обеспечение страны теплом и электроэнергией относится к вопросу государственной безопасности как минимум не в меньшей степени, чем обеспечение бесперебойной работы ритейлеров. Даже в случае, когда стратегическим инвестором выступает компания с мощнейшим арсеналом кредитных ресурсов, сетевые и генкомпании страдают от нехватки финансирования – не говоря об электроэнергетических компаниях, где стратеги обладают меньшим потенциалом привлечь финансирование или вовсе готовы отказаться от активов. Привлечь короткий долг самостоятельно на подъемных условиях для многих электроэнергетиков сейчас невозможно, длинный кредит – и вовсе из области фантастики.

В этой связи интересны объем помощи и условия, на которых электроэнергетики хотят ее получить – \$ 50 млрд (1.3 трлн руб.) под 11 %. Как нам кажется, это некий условный потолок, на который рассчитывают энергетики. Весь объем инвестпрограммы отрасли до 2012 г. составляет 4.13 трлн руб., с помощью доэмиссий компаний может быть профинансировано не более 25-30 % этой программы. С другой стороны, очевидно и об этом мы говорили ранее, что часть менее срочных инвестпроектов могут быть отсрочены, а привлеченные средства будут в первую очередь направлены на реконструкцию и строительство мощностей в приоритетных регионах. Например, очевидно, что программа ТГК-8 и Кубаньэнерго более приоритетна (Олимпиада в Сочи).

Мы с нетерпением будем ждать, какой ответ даст государство электроэнергетикам, и надеемся, что помощь будет предоставлена, однако пока неизвестно, станет ли государство, например, помогать генкомпаниям, находящимся под контролем Газпрома и ЛУКОЙЛа, и будет ли объем кредитов, выделяемых в помощь электроэнергетикам без определенных стратегов, более высоким. Интересно также, под какую ставку будут выдаваться льготные кредиты, при том что облигации генкомпаний сейчас торгуются с доходностью более 20 %.

Анастасия Михарская

Государство поможет девелоперам выкупом жилья эконом-класса

Вчера на совещании у вице-преьера Игоря Шувалова по вопросам строительной индустрии были приняты следующие решения (источник – газета «Коммерсантъ»):

- На поддержку государства могут рассчитывать только строители жилья в масс-секторе
- Государство будет помогать в первую очередь компаниям, возводящим жилье в регионах
- ВТБ, Сбербанку, Газпромбанку были даны рекомендации выдавать застройщикам кредиты по 16-18 % годовых под гарантию государства
- Госгарантией станет выкуп властями построенного девелоперами жилья эконом-класса
- Стоимость выкупа будет определяться по фиксированной цене по формуле «себестоимость строительства 1 кв. м в конкретно взятом регионе + 15%-ная наценка»
- В течение года на выкуп готового жилья государство планирует направить до 100 млрд руб.

Важность этой новости переоценить достаточно сложно. Несмотря на то что предлагаемая модель грозит многим девелоперам стать по сути господрыдчиками по строительству самого дешевого жилья и лишиться тех сверхприбылей, которые в прошлом обеспечивал для них продолжительный и значительный рост цен на недвижимость, такая схема – все же минимальное зло по сравнению с прекращением работы вообще и, как следствие, банкротством. Мы ожидаем, что многие компании, соответствующие перечисленным выше условиям, будут вынуждены согласиться с ними.

Как мы и предполагали, поддержка со стороны государства затронет только строителей жилья, подпадающего под категорию «жилье для широких слоев населения» по одному из основных национальных проектов «Доступное жилье». В условиях кризиса ликвидности мы считаем это логичным и оправданным шагом. Понятно, что строителям жилья бизнес- и элит-класса в текущих условиях рассчитывать на помощь сложно. В этой связи мы считаем, что это заставит их распродавать недвижимость в текущих проектах ценовой категории «выше среднего» со значительным дисконтом и далее – постепенно переориентироваться на проекты по строительству массового панельного жилья по мере возможностей.

Нас несколько смутило, что поддержка будет оказываться только строителям в регионах (как мы понимаем, за пределами Москвы и Санкт-Петербурга) и что сумма госгарантий составляет всего 100 млрд руб. Однако мы думаем, что региональный акцент носит некий предварительный характер, и мы просто убеждены, что для застройщиков масс-жилья в столице и Санкт-Петербурге меры по поддержке (госгарантии, кредитование) будут приняты только со стороны региональных администраций. О первых подвижках в этом вопросе мы уже читаем в деловых СМИ. Что касается суммы госгарантий, то, на наш взгляд, она будет пересмотрена в сторону увеличения в дальнейшем. По нашим предварительным оценкам, потребности строителей жилья в средствах (в рамках России) в разы выше оговоренной вчера суммы.

Еще до одобрения предложенных мер на законодательном уровне мы можем сделать однозначный вывод о том, что кредитные риски для (1) эмитентов, вовлеченных в массовое жилищное строительство, значительно ниже, чем у (2) девелоперов-эмитентов, специализирующихся на коммерческом и элитном жилье.

Под первую категорию подпадают такие компании на рынке публичного долга, как ЛСР, Главмосстрой, ЛЭК, СУ-155, ЛенСпецСМУ (ЦУН). Самые интересные доходности в этой группе дают короткие облигации СУ-155, ЛЭК и ЛСР-2 (диапазон – 55-60 %).

Среди наиболее известных эмитентов второй группы – Миракс, Макромир, Адамант, Рубин, Адамант.

В заключение мы бы хотели отметить эмитентов облигаций, вовлеченных в важные инфраструктурные и социальные проекты – Метрострой (23.5 %), Космос-Финанс (14.2 %), Спецстрой (13.1 %). Мы считаем, что вероятности дефолтов здесь минимальны, так как фактор господдержки крайне велик.

Леонид Игнатьев

ЦБ РФ хочет «завести» банковский мультипликатор

Вчера Банк России опубликовал список банков, поручительствами которых могут быть обеспечены кредиты ЦБ РФ другим банкам. Кроме традиционных банков ТОП-10, в список вошли Возрождение и Банк «Санкт-Петербург». Всего в списке 50 банков, большинство из которых входят в ТОП-50 крупнейших банков. Полный список приведен здесь – http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=list_req.htm.

Банк-поручитель должен соответствовать ряду требований, включая наличие международного рейтинга соответствующего уровня от как минимум одного из международных рейтинговых агентств – не ниже «В+» по классификации Standard & Poor's или Fitch Ratings либо «В1» по классификации Moody's Investors Service.

Мы констатируем, что ЦБ РФ подключает все новые и новые механизмы поддержания ликвидности и решения структурных проблем в банковской системе. Нам кажется, что расширение круга банков с 10-ти до 50-ти позволит:

- уменьшить вовлеченность ЦБ в процесс решения потенциальных проблем с ликвидностью у мелких и средних банков;
- максимально использовать банковский мультипликатор. Это особенно применимо для банков, имеющих относительно сильные позиции ликвидности;
- минимизировать риски дефолтов среди мелких банков;
- перевести процесс неизбежной консолидации банковской отрасли в более цивилизованное русло;
- избежать частого использования «пожарных» мер со стороны государства (пример – случаи КИТ Финанс, Связь-Банка).

Таким образом, принятая мера, скорее, оказывает поддержку важной стратегической задаче по консолидации сектора в непростых условиях, нежели решает вопрос скорого урегулирования проблем с ликвидностью в коротком периоде. Мы считаем, что эту новость стоит рассматривать в общем контексте тех знаковых и беспрецедентных мер, которые предпринимают российские монетарные власти для поддержки национальной банковской системы.

Дмитрий Хамракулов, Леонид Игнатьев

Собинбанк – 3-й случай адресной помощи в банковском секторе

Вчера вечером Газэнергопромбанк объявил о приобретении Собинбанка за «символическую сумму». ЦБ РФ предоставит покупателю депозит на 10 млрд руб. Об этом сообщают Ведомости.

Мы оцениваем уже третий случай государственной поддержки в банковском секторе (первые два примера – Связь-Банк и КИТ Финанс) как очень положительный сигнал для российского банковского сектора. Мы усматриваем в подобных действиях чрезвычайно сильное желание российских финансовых властей максимально избежать дестабилизации в банковской системе. Мы отмечаем, что за последние 2 месяца предотвращены все случаи реальных дефолтов и банкротств крупнейших российских банков.

Мы уверены, что Правительство РФ будет всячески способствовать цивилизованной консолидации банковской отрасли и предотвращать самые «крайние» ситуации у отдельных банковских институтов. Мы продолжаем наблюдать новые меры, направленные на это (см. комментарий «ЦБ РФ хочет «завести» банковский мультипликатор»).

Любопытно, что Газэнергопромбанк, эффективным акционером которого является Газпром, по размеру активов (40-е место на середину 2008 г., по данным Интерфакса) уступает Собинбанку (39-е место того же ранкинга).

Кредитные риски по рублевым облигациям Собинбанк (индикативная доходность 30.5% к погашению в мае 2009 г. – по последней сделке от 3 октября). Однако при сопоставимой доходности на рынке есть более интересные бумаги (см. например комментарий по Первобанку в сегодняшнем обзоре).

Леонид Игнатьев

Первобанк капитализируется, а Тюменьэнергобанк снова меняет акционеров

Вчера **Тюменьэнергобанк** официально сообщил о том, что бенефициар УРСА Банка Игорь Ким вернул контрольный пакет акций банка (около 75%) прежним владельцам (источник – Ведомости). Это произошло через неделю после их приобретения (см. наш ежедневный обзор от 8 октября 2008 г.). Представитель владельца УРСА Банка Игоря Кима подтвердил, что сделка отменена в понедельник.

Неделю назад приобретение небольшого, испытывающего финансовые трудности банка финансово сильным акционером, коим является Игорь Ким, мы рассматривали как начало важной позитивной тенденции в секторе. Несмотря на срыв этой сделки, мы уверены, что приобретения в банковском секторе (в том числе и в среде частных банков) в будущем очень ожидаемы.

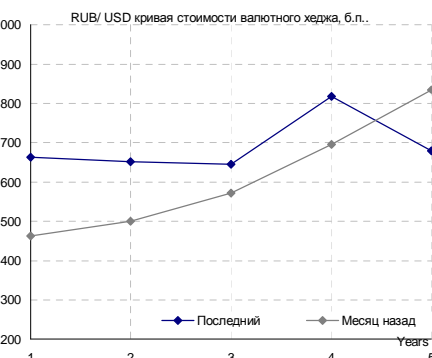
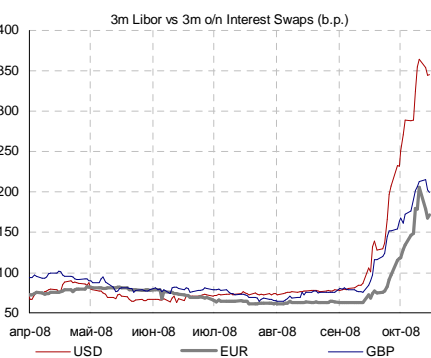
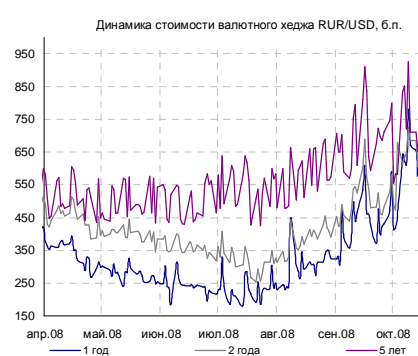
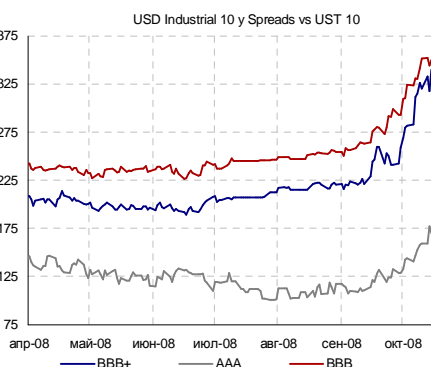
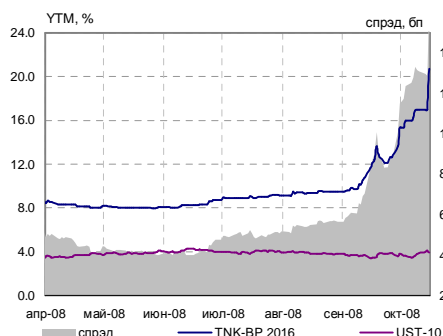
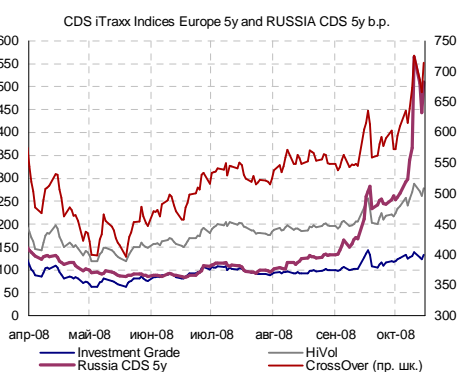
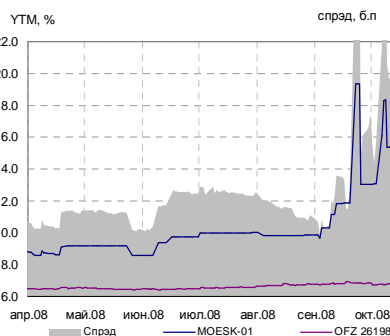
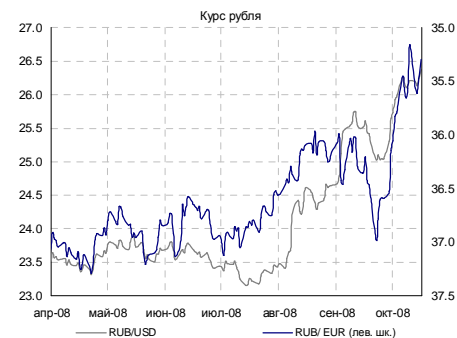
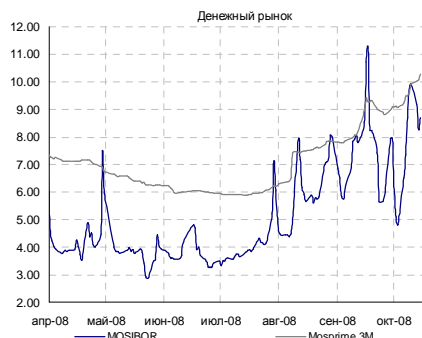
Также мы хотим акцентировать внимание на том факте, что в моменте любые планы M&A направленности должны оцениваться с гораздо большим консерватизмом, чем ранее.

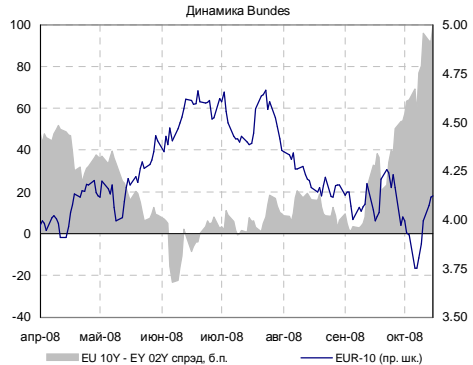
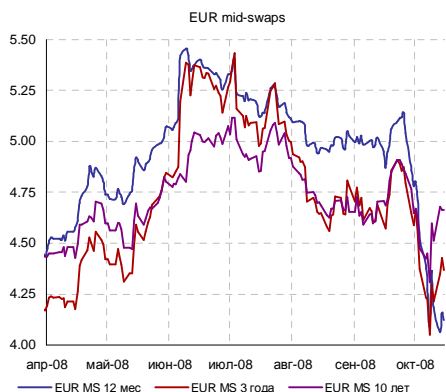
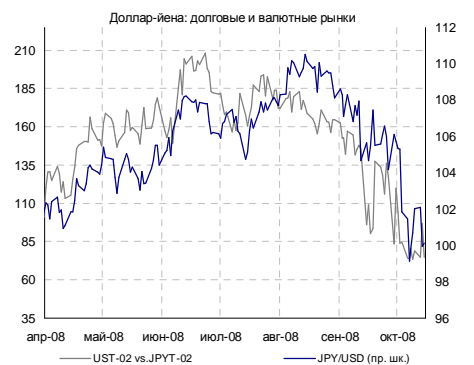
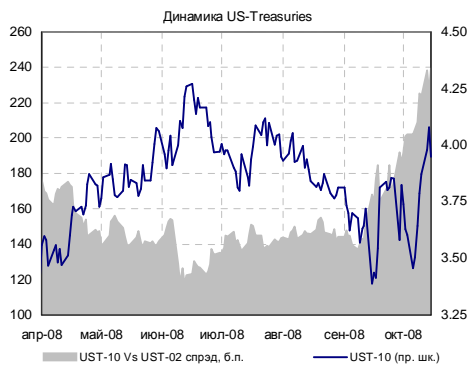
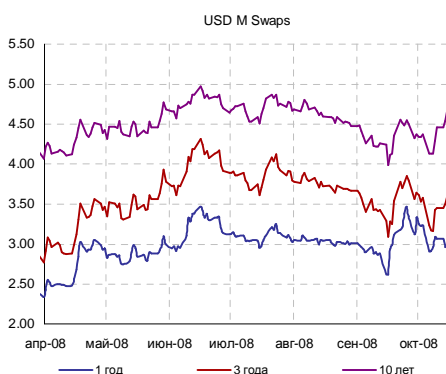
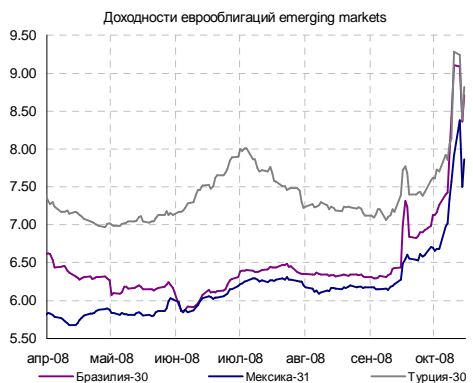
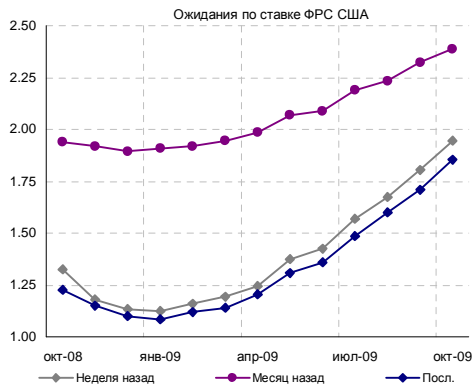
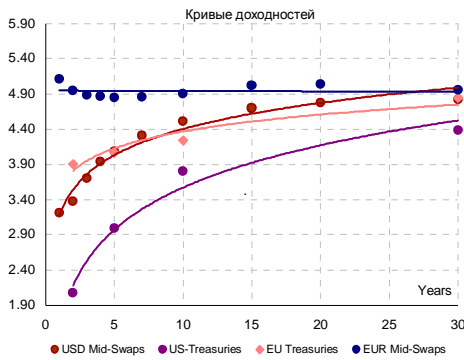
Вчера руководство **Первобанк** (В1) отчиталось об увеличении уставного капитала банка в 3 квартале на 20% до 4.9 млрд рублей. Капитал банка вырос во многом благодаря сентябрьской допэмиссии на 1.5 млрд рублей.

Факты укрепления капитализации банков частными акционерами (хоть и немногочисленные) – приятная новость для кредиторов таких банков. Действия руководства по наращиванию капитала и поддержке ликвидной позиции заметно снижают риски рефинансирования банковских учреждений.

Короткие рублевые облигации Первобанк (51% к оферте в июле 2009 г.) мы считаем зоной низкого кредитного риска и достаточно привлекательной инвестицией. Основной фактор поддержки кредитного качества этого эмитента – финансово сильный акционер Л. Михельсон (бенефициар НОВАТЭКа).

Леонид Игнатьев





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	ПаркетХол1	300	Оферта	100	300
17.10.2008	РИГрупп 02	1 500	Оферта	100	1 500
18.10.2008	КрасЯрск05	1 000	Погаш.	-	1 000
18.10.2008	ХКФ Банк-4	3 000	Оферта	100	3 000
20.10.2008	ПФПГ-Ф-01	1 100	Оферта	100	1 100
21.10.2008	Виват-фин1	1 000	Оферта	100	1 000
21.10.2008	ТКСБанк 01	1 006	Оферта	100	1 006

*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
15.10.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	сен.08	-0.4%	-0.9%	-0.4%
15.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.2%
15.10.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	сен.08	-0.7%	-0.3%	-1.2%
15.10.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	сен.08	-0.3%	-0.7%	-0.6%
СЕГОДНЯ	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	
СЕГОДНЯ	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	
СЕГОДНЯ	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	YTP/ YTM (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
21.10.08	Ак Барс, 4	5 000	5 лет	-	-

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

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

Мусиенко 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

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA @mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны 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.