

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	57.37	-2.56	-4.27	Evraz' 13	37.20	-0.13	40.15	6
Нефть (Brent)	59.1	-1.56	-2.57	Банк Москвы' 13	-	-0.04	25.98	1
Золото	730.50	18.00	2.53	UST 10	102.05	0.12	3.62	12
EUR/USD	1.2550	0.01	0.46	РОССИЯ 30	75.86	-0.94	12.55	19
USD/RUB	27.2663	-0.07	-0.26	Russia'30 vs UST10	893			20
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (1%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	215			-2
USD LIBOR 3m	3.51	-0.01	-0.25	Libor 3m vs UST 3m	276			8
MOSPRIME 3m	17.17	0.46	2.75	EU 10 vs EU 2	116			8
MOSPRIME o/n	10.75	2.83	35.73	EMBI Global	873.54	-1.95		-17
MIBOR, %	10.21	2.38	30.40	DJI	8 175.8	-2.42		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	735.80	-13.80	0.84	Russia CDS 10Y \$	1115.36	4.68		58
Сальдо ливн.	-230.4	20.60	-8.21	Gazprom CDS 10Y \$	1699.14	6.84		109

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Хорошие и плохие новости

Оферты/ купоны: Единая Европа (+), Банана-Мама (-)

Денежный рынок: напряжение сохраняется

Глобальные рынки

Неустойчивое равновесие накануне FOMC

Кредитные рейтинги

S&P сгущает краски: рейтинги Московской области понижены на 4 ступени

Корпоративные новости

НПО «Сатурн» может получить госпомощь?

Ритейлерам дали добро на получение кредитов

Доли крупнейших акционеров ВымпелКома заморожены

ВТБ готов кредитовать Детский Мир под залог акций МТС

Новости коротко

Главные новости

- n **Внешэкономбанк** не планирует предоставление субординированных кредитов за счет средств государства «дочкам» иностранных компаний и банков. Как говорится в материалах ВЭБа, «доля российских юридических и физических лиц в качестве конечных владельцев в уставном капитале заемщика должна составлять не менее 50% плюс одна акция (доля)». / РИА Новости
- n По словам первого вице-преьера Игоря Шувалова, **Правительство России** в настоящее время рассматривает предложения ряда компаний о выкупе привилегированных акций или конвертируемых облигаций. «Есть бизнес, который сможет перекредитоваться у ВЭБа, а есть тот, который не сможет развиваться, не списав с себя долги», – ответил И.Шувалов на вопрос о том, в отношении каких компаний может быть применена эта мера. / Интерфакс-АФИ
- n Президент РФ **Дмитрий Медведев** подписал закон о внесении изменений в закон о ЦБ РФ и в закон о рынке ценных бумаг. Подписанный документ направлен на расширение прав Банка России в части, касающейся осуществления операций с ценными бумагами, и предусматривает наделение Банка России правом совершать с российскими и иностранными кредитными организациями, а также с Правительством РФ сделки по купле-продаже на открытом рынке не только государственных, но и ряда иных ценных бумаг. / Интерфакс
- n По словам первого вице-преьера Игоря Шувалова, **Седьмой Континент** и **Магнит** получили первые кредитные ресурсы в рамках поддержки Правительством розничной торговли. «По остальным сетевым компаниям кредитные комитеты готовят решения», – сказал И. Шувалов. / ПРАЙМ-ТАСС

Первичный рынок

- n Ставка 1-го купона по дебютному выпуску облигаций **Ханты-Мансийского банка** объемом 3 млрд руб. определена на уровне 14 %. Срок обращения ценных бумаг – 3 года. / АКМ

Корпоративные новости

- n Наблюдательный совет **Банка Развития (ВЭБа)** одобрил покупку 99 % **банка «Глобэкс»**. На цели санации приобретаемого банка ВЭБ получит годовой кредит от ЦБ РФ объемом \$ 2 млрд. / РИА Новости
- n **ВТБ** может профинансировать реконструкцию здания Детского мира на Лубянке. Однако кредит до \$ 350 млн будет выделен только после того, как владелец объекта АФК «Система» согласится на требования банка заменить залог по кредиту \$ 700 млн, выданному Системе-Галс. Если стороны договорятся, ВТБ может получить не только акции других «дочек» АФК (в частности МТС), но и часть здания Детского мира, которое станет обеспечением по новому кредиту. / Коммерсантъ

Кредиты

- n **Группа ИСТ** привлекла кредит в размере \$ 560 млн на строительство вагоностроительного завода в Тихвине. Кредиторами выступили ВЭБ (Банк Развития), Евразийский банк развития и НОМОС-БАНК. Средства предоставлены на 8 лет по ставке 10 %. / РБК daily

Distressed Debt

- n **ООО «Банана-мама»** 24 октября допустило технический дефолт по облигациям дебютной серии. Как сообщили в ИК «Тройка Диалог» (организатор выпуска), по информации, полученной от инвесторов, Банана-мама не перечислила средства для погашения купона по облигациям. Сумма выплат составляет 59.84 млн руб. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Standard & Poor's понизило долгосрочные рейтинги **Московской области** с «BB» до «B-». Рейтинги области остаются в списке CreditWatch с негативным прогнозом, куда они были помещены 26 сентября 2008 г. / S&P
- n Standard & Poor's понизило долгосрочные кредитные рейтинги связанных с Московской областью компаний: **Московской областной инвестиционной трастовой компании (МОИТК)** – с «B» до «CC», **Ипотечной корпорации Московской области (ИКМО)** – с «B-» до «CC» и **Мострансавто** – с «CCC+» до «CC». Рейтинги всех трех компаний оставлены в списке CreditWatch с «негативным» прогнозом, куда они были помещены 26 сентября 2008 г. / S&P
- n Standard & Poor's отозвало долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги «B» **ОАО «Судостроительный завод «Северная верфь»** в связи с непредоставлением своевременной информации о консолидированном финансовом положении компании, а также ограниченным раскрытием сведений о будущих операциях компании. / S&P
- n Standard & Poor's отозвала долгосрочные кредитные рейтинги «CCC+» двух основных производственных компаний российской химической группы **«НИКОС»** – ОАО «Каустик» и ОАО «Пласткард» – по просьбе компаний. / S&P

Внутренний рынок

Хорошие и плохие новости

Вчера вечером S&P понизило рейтинг Московской области (с «ВВ» до «В-») и связанных с ней компаний (МОИТК, ИКМО, Мострансавто до СС). Вероятно, рынок в его текущем состоянии попытается хоть как-то отразить это рейтинговое действие в котировках. Мы исключаем облигации МОИТК, ИКМО из расчета рейтинговых индексов рублевых облигаций ВМВІ с сегодняшнего дня. Облигации Мострансавто были полностью исключены из рейтингов ВМВІ в связи с техническим дефолтом (подробнее о рейтинговом действии см. наш комментарий ниже). Другой неприятностью стало сообщение группы ГАЗ об остановке основных конвейеров в связи с падением спроса в условиях финансового кризиса (см. комментарий ниже).

Позитивными новостями стало определение приоритетных отраслей в списке получателей помощи правительства, а также известия о кредитах конкретным компаниям. Вчера первый вице-премьер Игорь Шувалов назвал розничный сектор, торговлю и банковский сектор. В рамках помощи реальному сектору первые кредиты получили Седьмой Континент и Магнит, стало известно, что ВТБ предоставил НПО «Сатурн» кредиты в размере 10 млрд. руб. Чем больше конкретных имен будет названо, тем больше инвесторов и кредиторов на внутреннем рынке сможет вздохнуть спокойно. Рынок, возможно, получит некие ориентиры в отношении ставок корпоративных облигаций.

Вчера рынок акций не торговался и по нашим наблюдениям это стало хорошим поводом для новых покупок/ переоценок в сегменте госбумаг. На этот раз повышенное внимание было уделено выпуску ОФЗ серии 46005 с погашением в январе 2019 г. Цена бумаг к закрытию выросла на 7.4%. Доходность снизилась до 6.13% годовых. Оборот составил чуть больше 3.0 млрд. руб. Свое отношение к покупке госбумаг в настоящее время мы высказали во вчерашнем обзоре.

Оферты текущей недели

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.
27 окт 08	ЕВРОПА-01	1 200
28 окт 08	АКИБАНК-1	600
28 окт 08	КДавиаФин1	1 000
28 окт 08	БАНАНА-М-1	1 000
29 окт 08	Синергия-1	1 000
30 окт 08	БелКПлюс-1	500
31 окт 08	РМБ-1	1 000

Источники:Cbonds, Банк Москвы

Оферты/ купоны: Единая Европа (+), Банана-Мама (-)

Вчера в силу расстановки акцентов на теме покупок госбумаг не стали заострять внимание на офертах текущей недели. Между тем, с офертой справилась парфюмерная сеть «Единая Европа». К досрочному выкупу было предъявлено больше половины выпуска на сумму около 605 млн. руб. Платежи по купону не исполнила сеть Банана-Мама по облигациям серии 01. В связи с этим облигации компании исключены из расчета индексов ВМВІ с 27.10.2008г. Сегодня компании предстоит пройти оферту. Справа в табличке мы представляем оферты на текущей неделе.

Денежный рынок: напряжение сохраняется

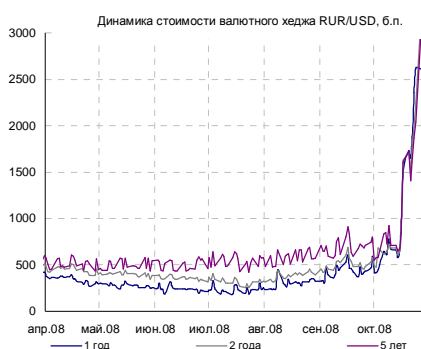
Ситуация с ликвидностью остается напряженной, несмотря на рост остатков и средств на депозитах в Центральном Банке. Сегодня объем средств на корсчетах вырос на 37.5 млрд руб. до 543.5 млрд. руб., депозиты - на 17.3 млрд. руб. до 247.0 млрд. руб. По сравнению с прошлой неделей объем депозитов в ЦБ вырос примерно в два раза. Поводом для роста этого показателя стал перевод части госсредств в банковский сектор, ограничение операций по сделкам валютный своп, а также повышение ставок по депозитам ЦБ (в прошлый четверг в целях ограничения оттока капитала ЦБ повысил ставки на 0.5% до 4.75% overnight и 5.25% на недельный срок).

Сегодня ставки overnight на межбанке остаются на уровне 9.5 - 10.0% годовых. ЦБ установил объем операций валютный своп на уровне 25 млрд. руб. после неожиданного решения повысить его вчера до 150 млрд. руб. с пятничного уровня - 10.0 млрд. руб.

Лимит утреннего РЕПО с коммерческими банками установлен на уровне 350 млрд. руб. по сравнению с вчерашними уровнями. Напомним, что объем спроса банков вчера утром превысил установленный ЦБ 300 млрд. руб. лимит и составил 304.4 млрд. руб. Остаток спроса был удовлетворен на вечернем аукционе.

Рублевые ставки, определяемые из стоимости фьючерсных контрактов RUB/USD, достигают сегодня 50% годовых. Сложилась абсурдная ситуация, когда, сократив или закрыв позиции на Россию, банки нерезиденты столкнулись с необходимостью привлекать рубли. В итоге стоимость рублей достигла немыслимых высот.

Егор Федоров



Глобальные рынки

Неустойчивое равновесие накануне FOMC

Котировки US-Treasuries снизились на фоне роста фондового рынка в США. Сегодня с утра доходность 10-летних us-treasuries составляет 3.82% годовых по сравнению с 3.68% - уровнем закрытия в пятницу. Рынки ждут существенного снижения ставки Fed Funds по итогам заседания в понедельник. Ожидается, что учетная ставка будет снижена на 25 - 50 б. до 1.25% - 1.0% годовых.

Вчера стартовала еще одна программа ФРС по насыщению денежного рынка ликвидностью - ФРС начала выкупать краткосрочные векселя.

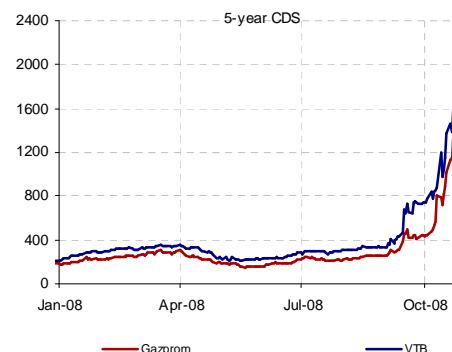
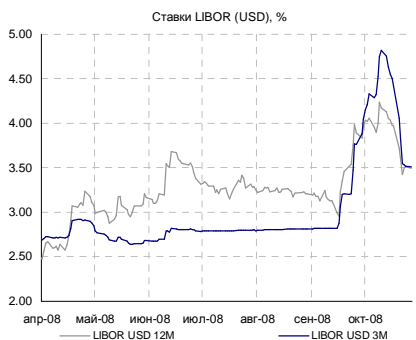
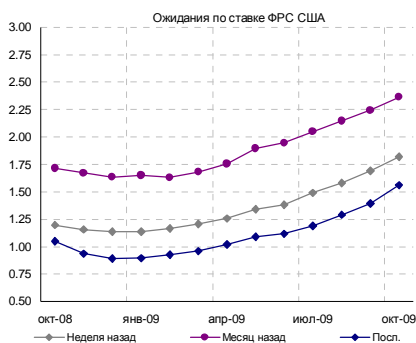
Стоимость денег постепенно снижается на внешних рынках. Ставка 3M LIBOR застыла на уровне 3.5% годовых. Однако до предкризисного уровня 2.8% (до банкротства Lehman Brothers) еще далеко. Слабые фондовые рынки пока не позволяют повысить доверие в системе.

В последнее время серьезные вопросы предъявляются к устойчивости японских банков, считавшихся до этого непоколебимыми, таким как Sumitomo Mitsui, и Mitsubishi UFJ. Кредитные дефолтные свопы этих структур выросли в последнее время со 100 до 150 б.п., что впрочем далеко до антирекордов CDS на российские Газпром и ВТБ (1600 - 2000 б.п.).

Ключевая статистика этой недели будет опубликована в четверг, когда выйдут предварительные данные за третий квартал ВВП США. Согласно опросу REUTERS в третьем квартале ожидается снижение ВВП на 0.5% по сравнению с ростом на 2.8% во втором квартале.

Вчера индекс EMBI+ вырос на 1.3%, а спрэд индекса сузился на 22 б.п. до 843 б.п. Российский сегмент остался в минусе по итогам дня снизившись на 0.76%. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 сегодня находится на уровне 832 б.п. Российские корпоративные облигации остаются под сильнейшим давлением.

Егор Федоров



Кредитные рейтинги**S&P сгущает краски: рейтинги Московской области понижены на 4 ступени**

Вчера рейтинговое агентство S&P понизило рейтинг Московской области с «BB» до «B-», то есть сразу на 4 ступени, рейтинг по-прежнему находится в списке CreditWatch с «негативным» прогнозом. Таким образом, теперь рейтинги эмитента по шкале S&P не удовлетворяют требованиям Ломбардного списка (впрочем, формально они уже смягчены до B-/B3/B-, дело за технической стороной). Кроме того, все рейтинги дочерних компаний Московской области – МОИТК, ИКМО и Мострансавто – были понижены до «СС».

Как пишет S&P в своем отчете, «понижение рейтингов Московской области обусловлено ранее не ожидавшимися сложностями с рефинансированием прямого долга из-за ухудшений условий кредитования, большей, чем планировалось, финансовой поддержкой, предоставляемой компаниям области, а следовательно, неспособностью области обслуживать все долговые обязательства со сроками погашения до конца 2008 г.». Агентство утверждает, что Московская область по-прежнему не смогла достичь соглашений с кредитными организациями в отношении рефинансирования краткосрочной задолженности. S&P также сообщает, что один из расчетных банков МОИТК сейчас не функционирует, что привело к замораживанию средств компании.

Соответственно, рейтинги дочерних компаний Московской области были понижены ввиду ограниченной способности области своевременно предоставлять компаниям финансовую поддержку в условиях приближающегося массового погашения долга в срок до конца года. По информации S&P, МОИТК уже не смогла найти средства для выплат по кредиту объемом 800 млн руб. 27 октября, в связи с чем компании была дана отсрочка до 30 октября 2008 г.

S&P также приводит график платежей – до конца 2008г. Московская область должна погасить или рефинансировать 14.6 млрд кредитов от госбанков и исполнить оферты в объеме 5.2 млрд руб. по облигациям МОИА. МОИТК до конца года должна рефинансировать или погасить обязательства на сумму 23.7 млрд руб., 73% которых – гарантированы МО. Краткосрочный долг ИКМО – 630 млн руб. МТА должна была вчера рефинансировать кредит объемом 475 млн руб., амортизация по займу компании объемом 975 млн руб. состоится 23 декабря.

Мы считаем, что в случае с даунгрейдом рейтингов Московской области S&P опять сгущает краски, стараясь перестраховаться. Честно говоря, сценарий, при котором корпоративные заемщики получают помощь от государства, а один из крупнейших российских субфедеральных эмитентов остается один на один с огромным объемом долга без какой-либо федеральной поддержки, выглядит сильно притянутым за уши.

Несмотря на то, что бюджет большей части субфедеральных и муниципальных образований в 2007 г. был профицитным, публичный долговой и кредитный рынки оставались важным элементом финансирования развития российских регионов. Компания Томск-Инвест, аффилированная с администрацией Томской области, до сих пор не смогла расплатиться по оферте, бросая тень на рынок субфедерального долга. Дефолт же бенчмарка рынка субфедеральных заимствований более радикальным образом переоценит весь сектор, который до сих пор оставался относительным островком стабильности на долговом рынке. Так доходность индекса муниципальных облигаций на прошлой неделе составляла около 14%.

Мы также по-прежнему ожидаем, что Правительство МО приложит все необходимые усилия и использует необходимые административные рычаги, чтобы не допустить корпоративного дефолта по обязательствам своих дочерних компаний. Мы ожидаем, что если проблема не будет решена на уровне Московской области, то она будет перенесена выше – на федеральный уровень, где, в конечном счете, будет урегулирована. Другой вопрос, что для этого может потребоваться какое-то время, которого сейчас у МО не особенно много. Как крайний вариант мы рассматриваем, например, предоставление кредита Московской области Внешэкономбанком или другими госбанками.

Мы будем следить за возможным появлением плана действий по рефинансированию обязательств данных эмитентов и каких-либо комментариев со стороны представителей Правительства МО.

Анастасия Михарская

Корпоративные новости**НПО «Сатурн» может получить господошь?**

Вчера состоялось внеочередное общее собрание акционеров ОАО «НПО «Сатурн», на котором был принят ряд решений, в том числе одобрены договоры на предоставление компании кредитов со стороны банков РБР (2 млрд руб. и залог на 3 млрд руб.) и ВТБ (общий объем кредитов, поручительств, гарантий и залогов – до 10 млрд руб.). Помимо этого было принято решение о предоставлении поручительства ЗАО «Стройинжиниринг» по 4-му займу НПО «Сатурн».

Ближайшее платежное событие по рублевым облигациям НПО «Сатурн» – выплата купона по 3-му выпуску облигаций объемом 3.5 млрд руб. 6 декабря и последующая оферта (9 декабря 2008 г.).

Похоже, что НПО «Сатурн» может рассчитывать на господдержку в виде кредита со стороны госбанка и получить достаточный объем средств для того, чтобы рефинансировать оба выпуска облигаций.

Кроме кредитов, еще одним инструментом для пополнения ликвидности двигателестроителя может стать очередной выпуск рублевых облигаций, который может быть приобретен госструктурами. Вчера мы даже наблюдали небольшие покупки в бумаге.

В то же время, сделка еще не закрыта, а значит, утверждать наверняка, что рефинансирование будет получено, мы пока не можем. Нам также пока неизвестно, на какой стадии находится сейчас акционерный конфликт между Оборонпромом и НПО «Сатурн». В целом же, если Сатурн получит финансирование от госбанков, то, как нам кажется, это расставит точки над «и» в вопросе поддержки машиностроителей. Среди явных других претендентов на поддержку в этом секторе мы бы назвали компании оборонной промышленности, хотя по нашему мнению вероятность помощи государства достаточно высока для большинства эмитентов публичного долга.

Мы считаем данную новость лучиком в конце туннеля для держателей облигаций НПО «Сатурн». Насколько мы понимаем, именно сомнение в господдержке, усугубленное техдефолтом по купону 2-го выпуска, стало триггером распродаж облигаций компании. По нашему мнению, шансы на удачное прохождение оферты Сатурном подросли, и мы не рекомендуем держателям избавляться от бумаг на текущих ценовых уровнях. Спекулятивный потенциал бумаг также достаточно высок, однако желающим приобрести облигации Сатурна мы бы рекомендовали дождаться чуть большей ясности относительно одобренных сделок.

Анастасия Михарская

Ритейлерам дали добро на получение кредитов

По данным Reuters, в ВТБ и Сбербанк обратились за кредитами десять российских продуктовых ритейлеров – X5 Retail Group, Магнит, Дикси, Лента, О'КЕЙ, Седьмой Континент, Холидей, Мосмарт, Виктория и Копейка. По данным источника информагентства, речь идет о совокупном объеме кредитов в 50 млрд руб. Первый вице-премьер Правительства РФ Игорь Шувалов вчера сообщил, что первые кредиты в рамках программы господдержки уже получили Седьмой Континент и Магнит, добавив, что «по остальным сетевым компаниям кредитные комитеты [госбанков] готовят решения». Согласно Ведомостям, ВТБ пока рассматривает заявки от 2-3 ритейлеров. Зампред ВТБ отмечает, что ставки по кредитам будут определяться индивидуально для каждой сети, тем не менее, он надеется, что эти ставки будут «разумными».

После вчерашних новостей мы с очень высокой степенью уверенности можем констатировать, что обозначенный ранее список крупнейших российских продуктовых ритейлеров (см. наш ежедневный обзор от 13 октября), дополненный Копейкой, реально выбран государством в качестве системообразующего отраслевого фундамента. Утрата каждого из элементов этого фундамента, очевидно, является крайне нежелательной для государства, как с точки зрения продовольственной, так и социальной безопасности. Мы уверены, что любая из обозначенных 10-ти компаний будет иметь приемлемые условия для рефинансирования в ВТБ и Сбербанке без существенных ограничений.

По нашему мнению, проблема рисков рефинансирования для упомянутых «стратегических» ритейлеров устраняется как минимум в краткосрочной перспективе. В этой связи вложения в облигации Икс-5, Магнит, Дикси, 7 Континент, Виктория, Копейка нам кажутся безопасными. С точки зрения дюрации (менее 1 года) облигации 7 Континент-2 (45.7 % к оферте в июне 2009 г.), Виктория-1 (более 76 % к погашению в январе 2009 г.), Копейка-2 (оферта – февраль 2009 г., «трехзначная» доходность) очень привлекательны. При наличии денежных средств мы рекомендуем покупать эти бумаги.

О том, что госпомощь ритейлерам заработала, можно судить по тому факту, что перед офертой по облигационному выпуску на прошлой неделе Мосмарту был предоставлен необходимый кредит: компания успешно справилась с досрочным погашением облигаций, несмотря на то что ее долговая нагрузка была значительно выше, чем у остальных компаний группы.

Мы с удовлетворением отмечаем, что Магнит подтверждает получение кредита от Сбербанка на сумму, фактически полностью покрывающую его (ритейлера) краткосрочный долг на 1 июля 2008 г. (об этом мы писали подробно в ежедневном обзоре от 15 октября 2009 г.).

И последнее замечание. Нам видится, что выделение списка приоритетных для госкредитования ритейлеров ускорит механизмы консолидации в отрасли, так как ставит небольших по размеру игроков в заведомо неконкурентоспособное положение.

Леонид Игнатьев

Доли крупнейших акционеров ВымпелКома заморожены

Омский арбитражный апелляционный суд наложил арест на принадлежащие российской Altime и норвежской Telenor пакеты в сотовом операторе «ВымпелКом» в обеспечение иска компании Farimex Products Ltd. – миноритарного акционера компании. Об этом сегодня пишут сегодняшние Ведомости.

В этом году компания Farimex, зарегистрированная на Британских Виргинских островах, подала иск против Telenor. Farimex, обвинив норвежскую компанию в том, что та нанесла урон ВымпелКому, помешав ему приобрести украинскую телекоммуникационную компанию «Украинские радиосистемы (УРС). Ханты-Мансийский суд признал Telenor виновной в нанесении ущерба ВымпелКому в размере \$ 2.8 млрд. Тогда же Telenor заявила, что считает, что Farimex аффилирована с Альфа-Групп.

Ранее ряд СМИ сообщал, что 44 % акций ВымпелКома, принадлежащие Альфе, заложены Deutsche Bank в качестве обеспечения по кредитам на \$ 1.5 млрд и \$ 500 млн. Падение котировок ВымпелКома позволяет Deutsche исполнить margin call по акциям ВымпелКома. Таким образом, наложение судом ареста на акции ВымпелКома дает Альфе время на решение вопроса относительно ее залога в Deutsche Bank.

Мы считаем, что проблемы, возникшие у главного акционера ВымпелКома, не должны негативно отразиться на самом операторе. Мы находим их нейтральными для кредитоспособности сотового оператора. Скорее всего, учитывая стратегическую важность ВымпелКома, Альфе удастся договориться с государством о финансовой поддержке. В пользу нашей логики свидетельствует и информация, приведенная в Ведомостях. Согласно источнику газеты в Deutsche Bank, Альфа-Групп удалось получить финансовую поддержку Внешэкономбанка (ВЭБ), и холдинг сможет расплатиться по займам.

Сегодня мы также прочли в деловых СМИ о том, что у Альфа-Групп наступил margin call по кредиту, полученному под залог ADR X5 Retail Group. Мы склонны верить, что до отчуждения пакета акций Альфа-Групп в X5 дело не дойдет – хотя бы по той причине, что X5 входит в список поддерживаемых государством компаний.

Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатъев

ВТБ готов кредитовать Детский Мир под залог акций МТС

ВТБ может предоставить кредит до \$350 млн на реконструкцию здания «Детского мира» на Лубянке, после того как АФК «Система» заменит залог по кредиту \$700 млн, выданному Системе-Галс, с акций девелопера на акции других компаний, входящих АФК «Система», включая МТС. Не исключается и передача части здания «Детского мира» кредитору.

Понятно, что пока решения сторонами не принято, различные варианты развития событий носят условно-гипотетический характер. Тем не менее, мы возьмем сценарий, когда залогом по кредиту могут стать только акции МТС. Мы думаем, что такой вариант для ВТБ был бы самым желанным.

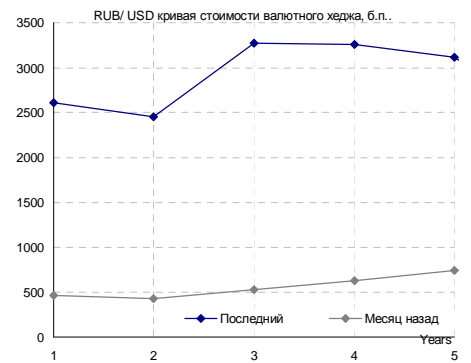
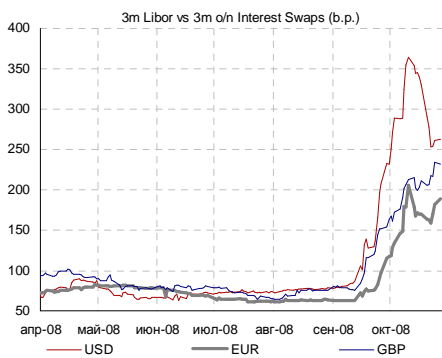
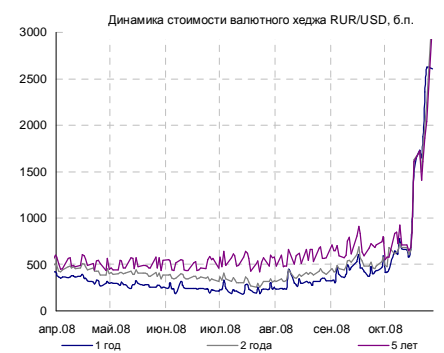
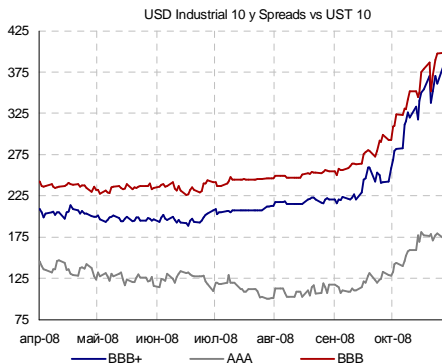
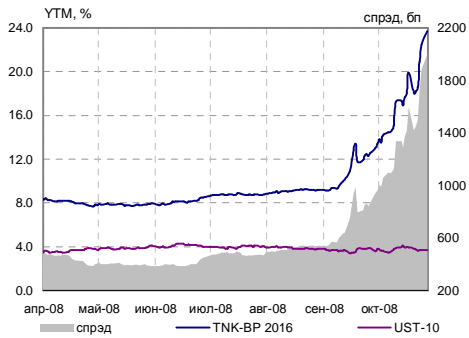
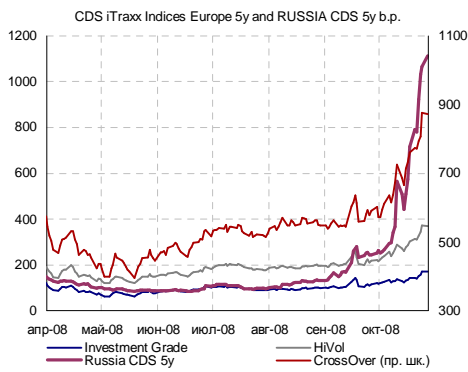
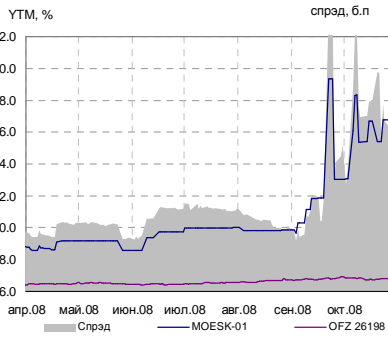
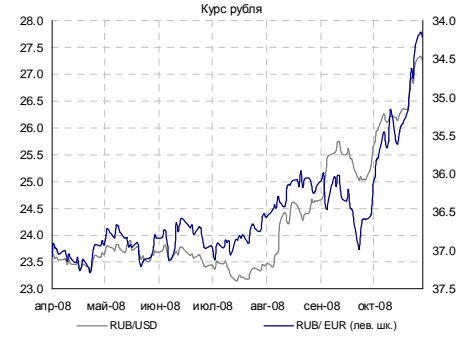
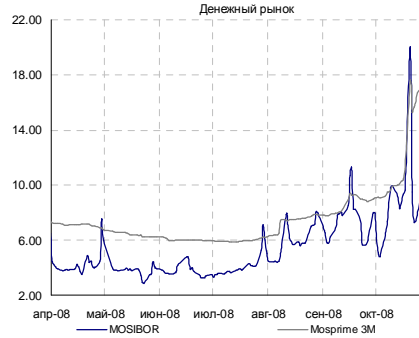
Исходя из текущей капитализации МТС (\$8.7 млрд по итогам вчерашнего дня) и консервативно предполагаемого дисконта в 50% для залоговых активов, получение нового кредита на \$350 млн грозит АФК «Системе» залогом примерно 8% акций МТС, а замена залога по уже действующему кредиту в \$700 млн предполагает передачу в залог еще 16% акций сотового оператора.

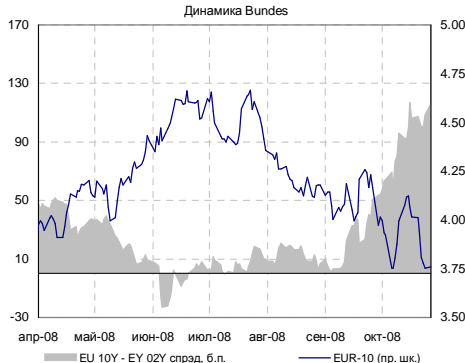
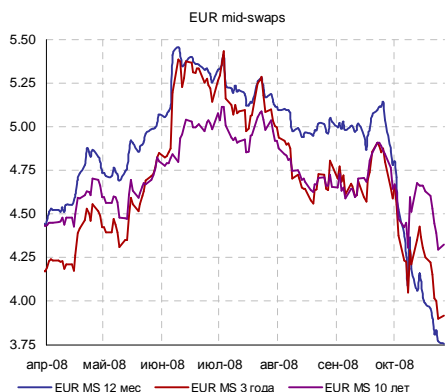
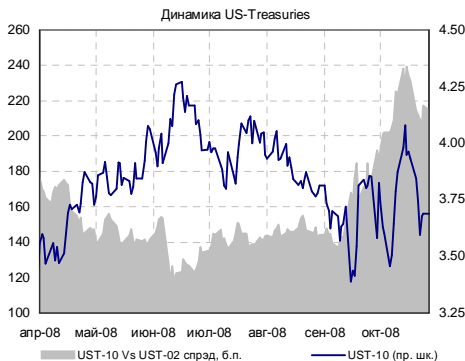
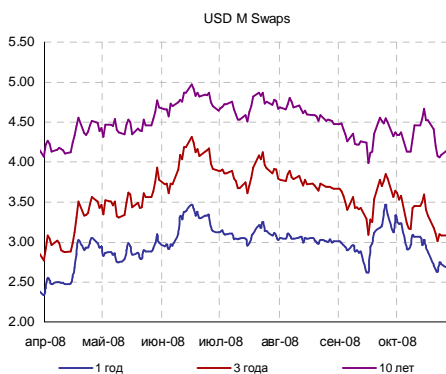
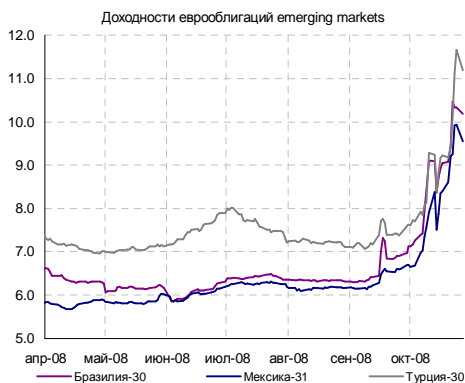
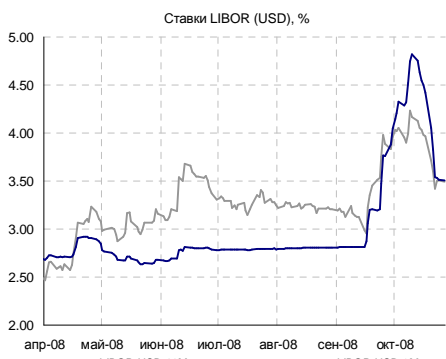
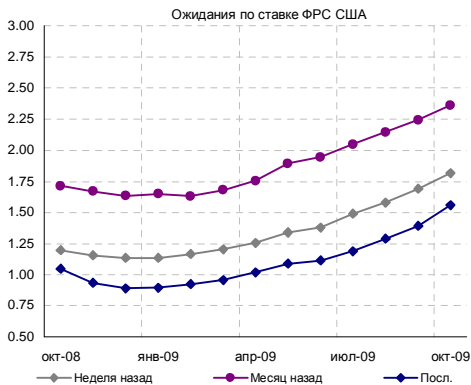
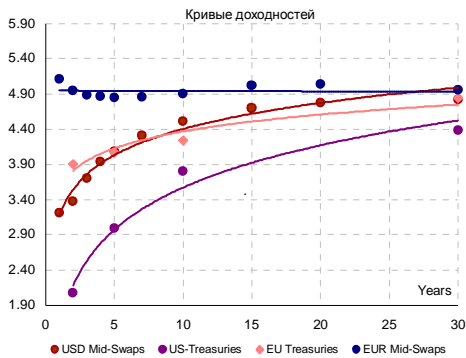
Потенциальный риск отчуждения близкого к блокирующему пакету акций наиболее важного для АФК «Система» актива – МТС – очевидно, был бы не очень комфортен для телекоммуникационного холдинга. Мы уверены, что акционеры АФК «Система» постараются в ходе переговоров обсуждать другие опции, включая предоставление гарантий от Правительства Москвы. Мы не случайно пишем о таком варианте – напомним, что по уже погашенному выпуску облигаций Детский Мир существовало именно такое поручительство. Учитывая значимость Детского мира как объекта для города, мы бы не стали сбрасывать такой вариант со счетов.

В моменте мы не видим материального влияния сегодняшней новости на кредитоспособность и облигации как МТС, так и АФК «Система». Вместе с тем мы обращаем внимание, что финансовая «нагрузка» группы «Система» на МТС, очевидно, будет расти – см. наш комментарий «МТС может стать донором для компаний группы «АФК Система» в ежедневном обзоре от 15 октября.

В рублевых облигациях публичный долг материнской компании АФК «Система» (20.5% к ofercie в марте 2009 г.) оценен более высоко (по доходности), чем долг МТС (почти 15% к ofercie через 1.5 года), но от этого не кажется нам привлекательным. Еврооблигации MTS и Sistema гораздо красноречивее отражают реалии настоящего времени: при срочности 1.8-2.0 года облигации дают 28-30% годовых.

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

28.10.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
29.10.08	
05.11.08	
06.11.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.11.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	БАНАНА-М-1	1 000	Оферта	100	1 000
29.10.2008	Синергия-1	1 000	Оферта	100	1 000
30.10.2008	БелКПлюс-1	500	Оферта	100	500
31.10.2008	Нордтекс-1	1 000	Погаш.	-	1 000
02.11.2008	НижгорОбл2	750	Погаш.	-	750
05.11.2008	Искитим-02	500	Погаш.	-	500
06.11.2008	ДжейЭфСиГ1	2 000	Оферта	100	2 000

* 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
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%
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.1%
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	-2.8%
17.10.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	872.0	872.0	817.0
17.10.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	840.0	857.0	786.0
14.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08	4 920.0	4 910.0	5 180.0
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08	450	452	464
СЕГОДНЯ					
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08	-1.1%	-4.5%	
30.10.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	
31.10.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	

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**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

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