

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	45.41	1.68	3.84	Евраз' 13	38.15	0.13	39.57	-4
Нефть (Brent)	47.44	1.88	4.13	Банк Москвы' 13	-	0.00	22.51	2
Золото	774.50	36.50	4.95	UST 10	106.30	-1.61	3.10	-1
EUR/USD	1.2620	0.00	0.26	РОССИЯ 30	79.57	0.28	11.65	-5
USD/RUB	27.6962	0.19	0.68	Russia'30 vs UST'10	854			-26
Fed Funds Fut. Prob. дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	210			6
USD LIBOR 3m	2.16	0.00	0.20	Libor 3m vs UST 3m	215			1
MOSPRIME 3m	21.33	-0.17	-0.79	EU 10 vs EU 2	130			-5
MOSPRIME o/n	7.33	-0.59	-7.45	EMBI Global	799.26	-0.35		-3
MIBOR, %	7	-0.58	-7.65	DJI	8 046.4	6.54		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	936.80	-43.10	5.42	Russia CDS 10Y \$	891.57	-3.33		-30
Сальдо лив.	-160.7	112.40	-41.16	Gazprom CDS 10Y \$	1188.91	-7.10		-91

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Активность заметно снизилась
- Денежный рынок: Банк России допускает очередное ослабление рубля
- Оферты: проблемы с исполнением платежей сохраняются
- Индексы ВМБИ: интерес к высокому кредитному качеству сохраняется
- Краткосрочный взгляд

Глобальные рынки

- В центре внимания Citigroup и Тимоти Гейтнер
- Евробонды emerging markets относительно стабильны

Корпоративные новости

- РСК МиГ будет санирован?
- Отчетность ХКФБ по МСФО за 9 месяцев 2008 г.: упор на ликвидность
- 7 Континент: в кредите ВЭБа отказано, список потенциальных покупателей растет
- Евраз получит кредит на \$1.8 млрд от ВЭБа
- Коммерсантъ: интервью с владельцем Интегры

Новости коротко

Главные новости

- Госдума в пятницу одобрила во втором и третьем чтениях закон, реализующий представленные накануне инициативы Владимира Путина в налоговой сфере: о сокращении ставки налога на прибыль, об утроении амортизационной премии для предприятий и удвоении размера налогового вычета для граждан-покупателей жилья. / Коммерсантъ

Новости компаний

- ВЭБ отказал владельцу Седьмого Континента Александру Занадворову в рефинансировании долга на \$ 560 млн перед Deutsche Bank (залог – 74.81% акций сети), по которому ритейлер получил margin call. Если ВЭБ не передумает (бизнесмен может сделать повторную заявку), сеть может быть продана. Господин Занадворов уже обсуждает ее продажу с английским фондом Arah Partners, Альфа-Групп и консорциумом Baring Vostok Capital Partners и TPG. / Коммерсантъ

Проблемы эмитентов

- n ООО «**ЭйрЮнион**», управляющая компания авиаальянса AirUnion, на базе активов которого создается новый национальный авиаперевозчик «Авиалинии России», подала в Арбитражный суд Москвы заявление с просьбой признать ее банкротом. Как следует из материалов на сайте суда, иск подан компанией и зарегистрирован 21 ноября. / РИА Новости
- n Держатели бумаг компании «**ИНПРОМ**» серии 03 предъявили к выкупу бумаги на сумму 1.131 млрд руб. / Cbonds
- n **АФК «Система»** до конца ноября 2008 г. может приобрести не менее чем контрольный пакет акций Банка «Северная казна». / ПРАЙМ-ТАСС
- n В пятницу истек срок технического дефолта по ofercie по облигациям **Томск-Инвеста** на 500 млн руб. Из предъявленных к ofercie облигаций на 422 млн руб. компания выкупила облигаций на сумму 28 млн руб. Десять крупных держателей облигаций согласились на предложение о реструктуризации задолженности на 9 месяцев, по ставке 18%, с равномерной амортизацией. / Ведомости
- n «**Парнас-М**» **допустил техдефолт**. Компания не перечислила в НДЦ средства для выплаты инвесторам 8-го купона по своим облигациям 2-й серии. В четверг финдиректор Игорь Смирнов сообщил, что компания «изыскивает средства». Интерфакс

Экономика РФ

- n Банк России проведет 24 и 25 ноября аукционы по предоставлению кредитным организациям кредитов без обеспечения на срок 3 месяца и 5 недель соответственно. Минимальная процентная ставка по предоставляемым кредитам на аукционе 24 ноября – 10.75 % годовых, на аукционе 25 ноября – 10.5 % годовых. 24 ноября ЦБР предложит банкам 300 млрд руб., 25 ноября – 200 млрд руб. / Банк России
- n **Банк России будет учитывать рейтинги российских рейтинговых агентств «Эксперт РА» и RusRating** при оценке кредитоспособности банков по кредитам без обеспечения. Совет директоров ЦБР 21 ноября 2008 г. принял решение создать перечень национальных рейтинговых агентств и установил минимальные уровни рейтингов кредитоспособности для каждого из включенных в указанный перечень агентств: рейтинг банка от RusRating должен быть не ниже «BB-», от Эксперт РА – не ниже «B++». / REUTERS

Кредиты

- n Наблюдательный совет ВЭБа одобрил в пятницу участие в рефинансировании ряда сделок предприятий горнорудной промышленности и микроэлектроники на общую сумму около \$ 2 млрд. Как пишет сегодня газета «**Ведомости**», одобрено в том числе предоставление кредита Evraz Group на \$ 1.8 млрд.
- n Европейский банк реконструкции и развития увеличил **Транскапиталбанку** кредитную линию по торговому финансированию с \$ 50 млн до \$ 80 млн. / ПРАЙМ-ТАСС
- n ВТБ установил корпорации «**ГРИНН**» кредитный лимит в объеме 3 млрд руб. со сроком операций до одного года. / АК&М

Оферты/ купоны

- n ООО «**Спортмастер Финанс**» выставило offerту по дебютным облигациям, – говорится в сообщении компании. Дата приобретения бумаг – 2 февраля 2009 г. Цена выкупа – 100 % от номинала. В начале ноября эмитент назначил ставку 4-го купона в размере 17 % годовых. По выпуску состоится offerта 25 ноября 2008 г. / Cbonds
- n Ставка 4-5-го купонов по выпуску облигаций ОАО «**НПО «Сатурн»**» серии 03 определена компанией в размере 16.25 % годовых. / АК&М
- n ЗАО «**КОНТИ-РУС**» назначило ставку 7-8-го купонов по облигациям 1-й серии на уровне 18 % годовых. / Cbonds

Внутренний рынок

Активность заметно снизилась

В пятницу активность на рынке облигаций заметно снизилась по сравнению с предыдущими днями на прошлой неделе. Среди госбумаг относительно хороший оборот прошел в выпуске ОФЗ серии 25057 (-1.21 %; YTM – 9.85 %). В 1-м эшелоне хорошая активность осталась в выпусках ВТБ-05, ВТБ-06, ВТБ-Лизинг-02, а также выпусках Газпрома 5-й и 7-й серий. Во 2-м эшелоне инвесторы проявили интерес к банковским выпускам Ренессанс Капитал-02 (YTP – 145 %) и УРСА-08 (YTP – 36.2 %). Относительно высокий объем сделок наблюдался в выпуске ЛСР-2 (YTP – 57 %).

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	157.03	9	40817.0	20.01.2010		97.70	-1.21	9.85
ВБД ПП 3об	214.16	11	5000	27.02.2013	04.03.2009	98.00	0.26	17.37
Восточный1	198.68	4	1500	17.03.2010	18.03.2009	74.00	12.12	184.66
ВТБ - 5 об	105.29	29	15000	17.10.2013	23.04.2009	96.95	-0.15	17.27
ВТБ - 6 об	549.96	44	15000	06.07.2016	15.07.2009	95.00	-0.05	18.01
ВТБ-ЛизФ02	979.60	54	10000	07.07.2015	14.07.2009	95.00	-0.21	18.40
ГАЗПРОМ А6	201.41	7	5000	06.08.2009		96.70	-0.72	12.27
ГАЗПРОМ А7	317.90	2	5000	29.10.2009		93.50	-3.61	14.96
ГСС 01	484.85	12	5000	26.03.2017	24.09.2009	84.75	-0.08	31.73
КБРенКап-2	100.67	8	3000	04.04.2012	14.04.2009	73.00	0.69	145.83
ЛСР 02 обл	507.49	5	5000	01.08.2013	04.02.2010	68.90	0.00	56.92
РосселхБ 2	411.71	12	7000	16.02.2011		86.75	0.00	15.78
РосселхБ 7	144.28	3	5000	05.06.2018	16.06.2009	96.55	-0.46	15.38
УРСАБанк 8	1720.78	21	6203	09.04.2015	16.04.2009	92.20	1.52	36.21

Источники: ММББ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Денежный рынок: Банк России допускает очередное ослабление рубля

Сегодня ЦБ сдвинул границы курса рубля к бивалютной корзине до уровня 31.0 с уровня 30.70 руб. в пятницу. Это уже второй шаг Банка России с начала ноября. Как и предыдущий, он стал неожиданным с точки зрения времени, но не с точки зрения макроэкономических фундаменталий. Напомним, что ранее представители финансовых властей неоднократно заявляли о том, что главная задача – сохранить рубль стабильным, и отрицали возможность резкой девальвации. Сегодняшнее ослабление курса нельзя назвать резким, но в то же время рынки воспримут действие ЦБ как четкий сигнал о долгосрочной политике в отношении курса рубля.

Ясно, что чем решительнее будет действовать ЦБ сейчас, тем больше резервов можно будет сохранить. Так, согласно опросу REUERS, на прошлой неделе Центробанк мог продать \$ 7-8 млрд для поддержки курса рубля к бивалютной корзине на внутреннем валютном рынке.

В настоящее время курс рубля к бивалютной корзине составляет около 30.90. Курс RUB/USD находится на уровне 27.68 (против 27.52 в пятницу); EUR/RUB – 34.87 (против 34.54 в пятницу).

Ослабление рубля будет негативно влиять на котировки рублевых облигаций.

Краткосрочной ликвидности снова не хватает, стоимость долгосрочной ликвидности выросла. Сегодня остатки на депозитах и корсчетах в ЦБ сократились еще на 51.1 млрд руб. до 885.7 млрд руб. Отрицательное сальдо банков с ЦБ выросло до 254 млрд руб. со 160.7 млрд руб. Коммерческие банки взяли на аукционе РЕПО ЦБ 228 млрд руб. по ставке 8.14 % годовых. Максимально возможный объем – 250 млрд руб. Ставки overnight сегодня находятся на уровне 12.0-14.0 %, ставки на три месяца – на уровне 23.0-27.0 % годовых. На внешнем рынке рублей все также не хватает. Вмененные ставки по контрактам NDF RUB/USD ставки на один и три месяца составляют порядка 50-70 % годовых.

Оферты: проблемы с исполнением платежей сохраняются

В пятницу стало известно об очередном печальном рекорде рынка рублевых облигаций: в четверг эмитенты не исполнили обязательства сразу по четырем выпускам. ИНПРОМ в силу известных причин не исполнил обязательства по оферте на сумму 1.13 млрд руб. Технический дефолт допустило ООО «ЭйрЮнион Эр Эр Джи». ООО «СК Спецстрой-2» и ОАО «Парнас-М» допустили технический дефолт при выплате купона.

На этой неделе эмитенты должны исполнить обязательства по 9 выпускам на сумму 32.5 млрд руб., из них 20.0 млрд руб. приходится на выпуск облигаций Газпромбанка 4-й серии.

Учитывая напряженную ситуацию на рынках капитала, а также недостаток ликвидности в конце месяца, прохождение оферты станет серьезным испытанием для большинства из перечисленных ниже компаний.

Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
24 ноя 08	Уралсвязьинформ, 6	2 000	8.20%	13.00%	4.80%	100.0%
24 ноя 08	Газпромбанк, 4	20 000	7.40%	12.00%	4.60%	100.0%
25 ноя 08	СИК Девелопмент-Юг, 1	1 000	13.00%	18.00%	5.00%	100.0%
25 ноя 08	Бахетле - 1, 1	1 000	15.00%	16.00%	1.00%	100.0%
26 ноя 08	М.видео Финанс, 1	2 000	9.50%	12.50%	3.00%	100.0%
27 ноя 08	СПК, 1	1 000	10.20%	14.00%	3.80%	100.0%
27 ноя 08	Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500	13.90%	13.90%	0.00%	100.0%
28 ноя 08	Держава-Финанс, 1	1 000	16.50%	16.50%	0.00%	101.8%
29 ноя 08	Спортмастер Финанс, 1	3 000	8.80%	17.00%	8.20%	100.0%
		32 500				

Источники: Cbonds, Rusbonds

Индексы BMBI: интерес к высокому кредитному качеству сохраняется

На прошлой неделе практически все ценовые индексы рублевых облигаций Банка Москвы (BMBI) продолжили снижение. Тем не менее, мы отмечаем существенное замедление роста ставок по рублевым облигациям. Доходность корпоративных облигаций выросла по итогам прошлой недели на 57 б. п. до 31.65 %, доходность 1-го эшелона прибавила 63 б. п. до 14.7 %, 2-го – 186 б. п. до 36.5 %. В то же время, доходность облигаций 3-го эшелона снизилась на 86 б. п. до 52 %. Частично это произошло за счет исключения из расчетной базы выпусков очередных компаний, столкнувшихся с проблемами при исполнении своих обязательств.

В то же время, мы отмечаем положительную динамику в облигациях эмитентов нефинансового сектора, имеющих рейтинг. Совокупная доходность от корпоративных бумаг эмитентов с рейтингами «B», «BB» и «BBB» оказалась положительной.

Ключевые индикаторы вторичного рынка облигаций

Сегмент	21.11.2008					Динамика индексов (14.11.08-21.11.08)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
Корпоративные облигации	969 087	841 258	31.65	0.88	2 197	-0.25	-0.05	-2.85	10	57
Blue chips	337 647	305 924	14.70	1.42	486	-0.67	-0.52	-26.94	30	63
2-й эшелон	437 008	372 971	36.52	0.63	2 688	-0.18	0.01	0.55	131	186
3-й эшелон	194 433	162 363	52.42	0.46	4 293	0.38	0.65	34.02	-141	-86
Муниципальные облигации	245 176	222 784	13.78	1.97	387	0.47	0.62	32.53	-7	10
Москва	81 032	75 825	9.78	2.57	23	0.28	0.43	22.61	-65	-61
Облигации др. регионов	152 239	135 541	15.04	1.76	503	0.01	0.18	9.58	47	70
Государственные облигации										
ОФЗ	873 402	808 345	9.06	3.84	0	0.19	0.34	17.50	0	3

Динамика рейтинговых индексов нефинансового сектора

Сегмент	21.11.2008					Динамика индексов (14.11.08-21.11.08)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
A-	74 000	69 236	11.24	1.62	136	-0.58	-0.41	-21.44	2	25
BBB-/BBB+	49 000	43 520	14.87	1.65	486	1.68	1.76	91.77	-57	-33
BB-/BB+	106 500	97 295	18.22	1.01	821	-0.01	0.14	7.25	-71	-24
B-/B+	49 023	41 811	37.63	0.73	2 778	0.48	0.70	36.40	-65	-13

Динамика рейтинговых индексов финансового сектора

Сегмент	21.11.2008					Динамика индексов (14.11.08-21.11.08)				
	Объем, млн. руб.	Капитализация	YTM, %	M.dur	Spread	Ценовой	TR	HPR, % год.	Spread ch., b.p.	Yield ch, b.p.
A-	45 175	34 671	15.14	2.87	597	-3.25	-3.08	-160.56	93	94
BBB-/BBB+	155 885	149 609	14.41	0.58	478	-0.01	0.16	8.22	-18	41
BB-/BB+	121 703	110 123	28.91	0.53	1 927	-0.37	-0.17	-8.90	34	102
B-/B+	66 850	58 067	49.24	0.39	3 983	-1.05	-0.82	-42.71	240	301

Источники: MMBB, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Краткосрочный взгляд

Мы не видим причин для резкого оживления рынка рублевых облигаций в настоящее время. Риски резкого повышения ставок со стороны ЦБ, на наш взгляд, сохраняются, очередное ослабление курса рубля также не несет ничего хорошего для рублевых облигаций. До тех пор пока сохраняется высокий риск роста рублевых ставок, рублевые облигации вряд ли станут объектом массовых покупок.

Егор Федоров

Глобальные рынки**В центре внимания Citigroup и Тимоти Гейтнер**

Эта неделя будет короткой для глобальных рынков. В США в четверг отмечается День Благодарения в связи с чем рынки будут закрыты. В пятницу на долговых рынках США можно было наблюдать коррекцию после мощного ралли накануне, вызванного страхом после опубликованной статистики. В итоге кривая доходности US-TREASURIES выросла на 10-20 б.п. Доходность 10-летних бумаг составляет в настоящее время -3.21%, 30-летних - 3.67%.

Сегодня главной новостью является спасение Citigroup и потенциальное назначение Тимоти Гейтнера (Timothy Geithner) на пост министра финансов США в администрации будущего президента Барака Обамы. Citigroup получит \$27 млрд. в качестве дополнительного капитала и гарантии на сумму \$306 млрд. Вчера была объявлена целая программа по спасению финансового гиганта. Сегодня это негативно влияет на доллар и us-treasuries.

Гейтнер не является загадкой для рынков. Являясь председателем ФРБ Нью-Йорка, он принимает активное участие в преодолении кризиса в США. Тем не менее, от его убедительности в Конгрессе будет зависеть будущее экономики США.

Из макростатистики публикуемой на этой неделе, инвесторы будут уделять повышенное влияние к статистике по ВВП США (вторник). Сегодня станет известна динамика продаж на вторичном рынке жилья.

Евробонды emerging markets относительно стабильны

В пятницу котировки еврооблигаций emerging markets практически не изменились. Индекс EMBI+ вырос на 0.6%, спрэд индекса снизился на 3 б.п. до 761 б.п. Индекс EMBI+ Россия потерял 0.44% , а спрэд вырос на 5 б.п. до 783 б.п.

Спрэды CDS российских компаний снизились в пятницу. 5-летний CDS ВТБ снизился на 77 б.п. до 1303 б.п. , CDS Газпрома снизился на 90 б.п. до 1188 б.п. Спрэд CDS России снизился на 31 б.п. до 926 б.п. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 составляет сегодня с утра около 800 б.п. (по сравнению с 870 б.п. в пятницу).

Егор Федоров

Корпоративные новости**РСК МиГ будет санирован?**

По информации газеты «Коммерсантъ», вхождение РСК МиГ в Объединенную авиастроительную корпорацию может быть отложено на 1.5 года и состоится после завершения санации компании. Сейчас рассматривается вопрос о предоставлении субсидий МиГу на сумму 20 млрд руб. со стороны одного из госбанков. Помимо этого для расчета по долгам компании может быть продана производственная площадка на Ленинградском проспекте площадью 60 га, которая оценивается в \$400-600 млн. Другие предлагаемые будущим акционером (ОАК) меры включают субсидирование государством процентных ставок по кредитам МиГа, а также пролонгация Сбербанком выплат долга по процентам в размере 330 млн руб.

Издание также сообщает, что большие надежды МиГа были связаны с контрактом на поставку 34 истребителей Министерству обороны РФ с дальнейшей их продажей Алжиру, за которые компания должна была получить 23 млрд руб. Однако Алжир вернул часть истребителей с жалобой на брак, а контракт так и не был реализован, и МиГ не получил средств от Минобороны. Очевидно, что, в общем-то, довольно скандальный срыв сделки крайне негативно сказывается на репутации и финансовом состоянии компании и делает этот актив менее привлекательным.

Как нам кажется, позиция ОАК в этом смысле схожа с позицией, например, Ростехнологий или стратегического инвестора в целом – выкуп машиностроительных компаний в их текущем состоянии крайне невыгоден. Ресурсы госструктур неограничены и потому они предпочитают сначала дождаться поддержки со стороны государства, в том числе помощи с рефинансированием долгов этих компаний или, например, появления твердого госзаказа на продукцию этих компаний.

Несмотря на то, что МиГ остается одним из ключевых активов российской оборонной промышленности, словосочетание «финансовое оздоровление» не сулит держателям рублевого долга особенно радужных перспектив. В то время как собственно возврат вложенных средств не вызывает у нас сомнений, крупным держателям облигаций МиГа может быть также предложена постепенная реструктуризация долга вместо единовременных выплат. Напомним, что в декабре состоится оферта по выпуску МиГ-финанс-2 объемом 3 млрд руб., а в январе погашение выпуска МиГ-финанс-1 объемом 1 млрд руб. Впрочем, мы надеемся, что поддержка компании станет приоритетным вопросом и, по крайней мере, в плане публичного долга все обязательства будут исполнены своевременно и в полном объеме.

Анастасия Михарская

Отчетность ХКФБ по МСФО за 9 месяцев 2008 г.: упор на ликвидность

В четверг ХКФ Банк (В+/Вa3/-) опубликовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2008 г. и провел конференц-колл с инвесторами по ее итогам.

Признаемся, что отчетность оказалась лучше наших ожиданий. Банк улучшил показатели рентабельности по сравнению с 1-ым полугодием 2008 г. (ROAA 3.5%; ROAE 19.4%; Net Interest Margin – более 27%), при этом кредитный портфель банка за последние отчетные 3 месяца даже увеличился (на 5 млрд рублей). Очень важно, что у ХКФБ снизилась доля плохих кредитов (NPL 9.2%, или около 16% - с учетом списаний за период). Эти показатели в сравнении с ранее демонстрируемыми уровнями в 2005-2008 гг. – практически рекордный минимум. В числе важных источников фондирования ХКФБ остаются средства акционеров: показатель Total Capital adequacy ratio банка на конец сентября 2008 г. был близок к 20%.

На конференции мы услышали очень позитивные для кредитора банка вещи. Во-первых, банк по сути отказывается от кредитной экспансии, допуская выдачу новых кредитов только за счет средств погашаемых кредитов. Во-вторых, сохранение собственной ликвидности становится для банка приоритетом номер 1. В-третьих, ХКФБ серьезно намерен увеличить долю депозитов физлиц в средствах фондирования и рассчитывает на помощь бенефициара, который в сентябре 2008 г. продлил депозит на \$328 млн на один год. Упомянув, что за 1 месяц за счет погашаемых кредитов банк может сгенерировать свыше 9 млрд рублей (общая величина портфеля составляет около 82 млрд рублей), банк не допускает и мысли, что в течение 2009 г. не сможет расплатиться по своим долговым инструментам: 4 выпускам рублевых облигаций на сумму 13 млрд рублей и евробонду HCFB 2011 с пущом в декабре 2009 г. на сумму \$500 млн.

На наш взгляд, риски рефинансирования по всем вышеперечисленным коротким долговым инструментам банка невелики. Мы считаем, что ХКФБ пойдет на выплату своих обязательств

в полном объеме, пусть и ценой сокращения своего бизнеса. На наш взгляд, HCFB 2011 (60% к оферте) очень интересен для покупок, рублевые облигации по их нынешним ценам покупать не стоит, хотя резонов для продажи у текущих владельцев мы тоже не видим.

Леонид Игнатъев

7 Континент: в кредите ВЭБа отказано, список потенциальных покупателей растет

ВЭБ отказал бенефициару 7 Континента (NR) Александру Занадворову в рефинансировании долга перед Deutsche Bank под залог контрольного пакета акций компании (74.8% акций). Ранее по этому кредиту произошел margin call, который грозит бенефициару сети отчуждением его пакета акций в компании. К числу потенциальных претендентов на бизнес розничного оператора помимо альянса BVCP и TPG добавились фонд Arah Partners и Альфа-Групп. Об этом сегодня пишет газета «Коммерсантъ».

Тема возможной продажи 7 Континента новым инвесторам была поднята газетой в прошлый понедельник. В нашем комментарии от 18 ноября 2008 г. мы рассматривали 2 сценария развития событий в отношении компании, отмечая что вероятность 2-ой опции (продажа компании) менее вероятна. Мы вынуждены признать, что, похоже, ситуация развивается именно по сценарию №2. Не вдаваясь в анализ того, почему 7 Континент не был поддержан ВЭБом по схеме «Альфа-Групп – X5 Retail Group» (вероятно, работа в формате не эконом-класса, слабый территориальный охват сети, наличие более стратегических заявок на госсредства), мы лишь подчеркнем сказанное ранее. А именно, такое развитие событий позитивно для кредитоспособности ритейлера, так как все претенденты финансово состоятельны больше, чем текущий бенефициар 7 Континента.

Мы по-прежнему считаем короткие рублевые облигации 7 Континент-2 (доходность более 60% к оферте в июне 2009 г.) интересным объектом для вложений свободной ликвидности.

Леонид Игнатъев

Евраз получит кредит на \$1.8 млрд от ВЭБа

Из сегодняшних Ведомостей мы узнали о том, что ВЭБ одобрил предоставление кредита Евразу на рефинансирование внешней задолженности в размере \$1.8 млрд.

Несмотря на то что \$1.8 млрд решают проблему рефинансирования для Еврара далеко не в полном объеме (общий краткосрочный долг на конец 3-го квартала 2008 г. – более \$4.0 млрд.), данная новость однозначно позитивна для компании и ограничено позитивна для ее еврооблигаций (котировки около 90% от номинала – для короткого Evraz 2009 и 40-45% от номинала – для длинных Evraz 2013, Evraz 2015 и Evraz 2018).

Нам кажется, что на фоне оказываемой Евразу господдержки доходность по погашаемым в августе 2009 г. облигациям на уровне 25-30% небезынтересна.

Леонид Игнатъев

Коммерсантъ: интервью с владельцем Интегры

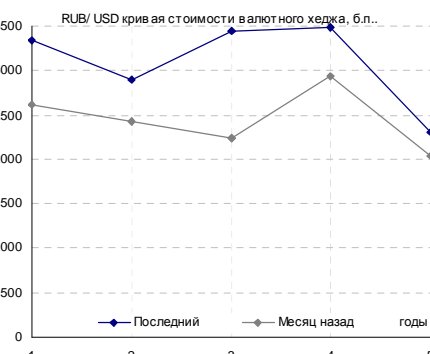
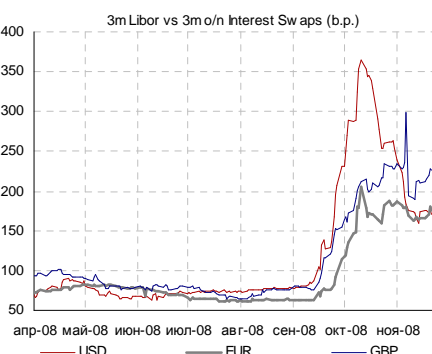
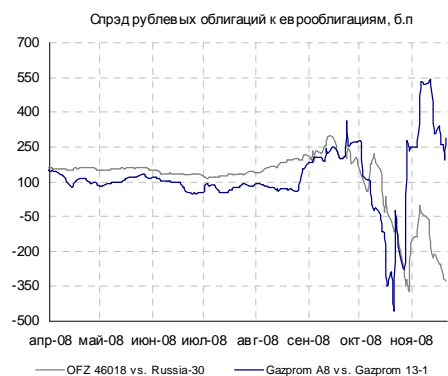
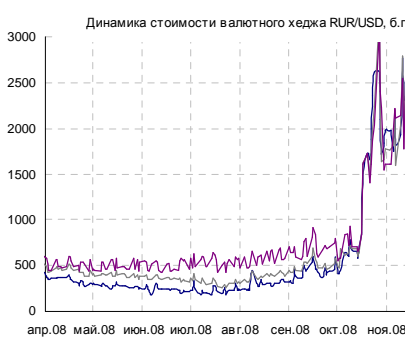
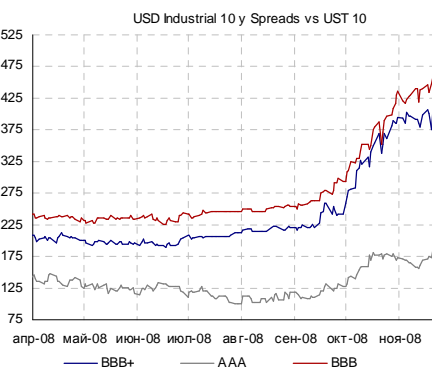
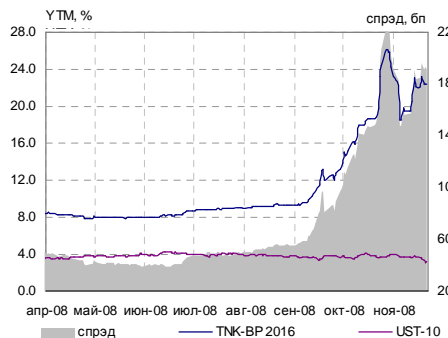
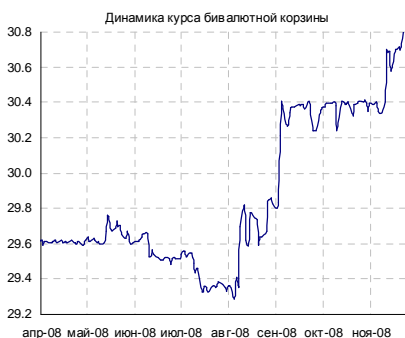
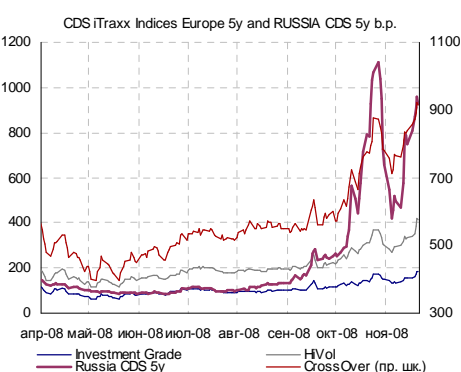
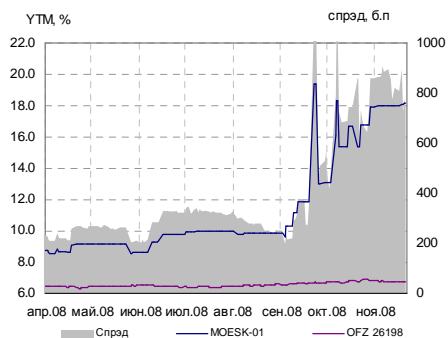
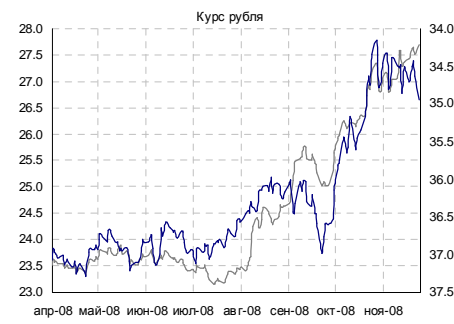
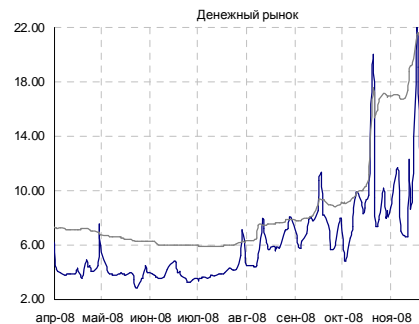
В Коммерсанте опубликовано развернутое интервью с владельцем нефтесервисной компании «Интегра» Феликсом Любашевским.

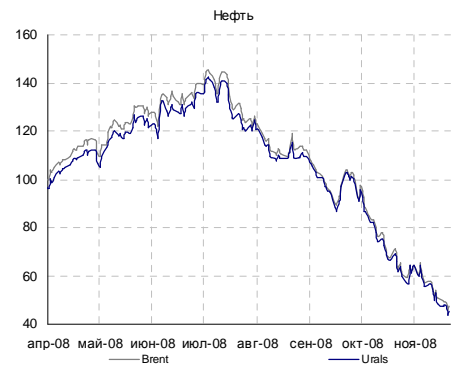
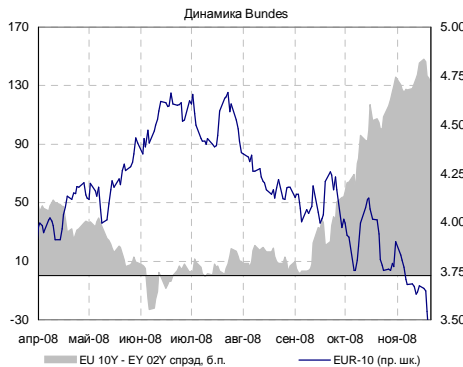
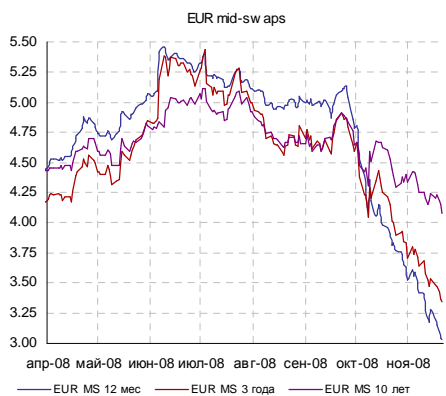
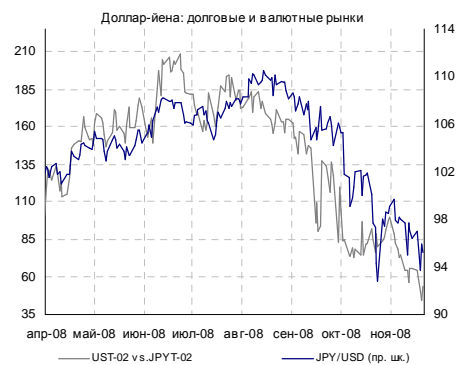
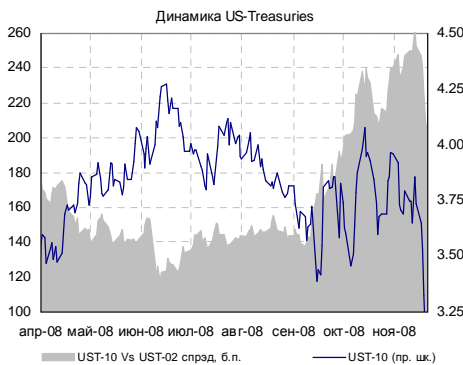
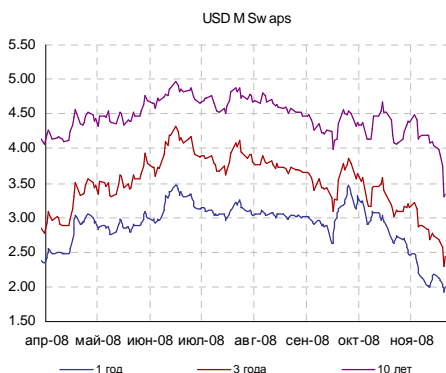
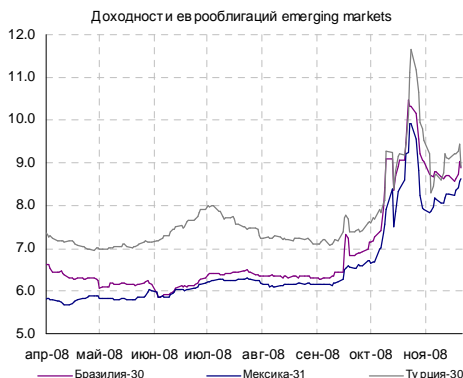
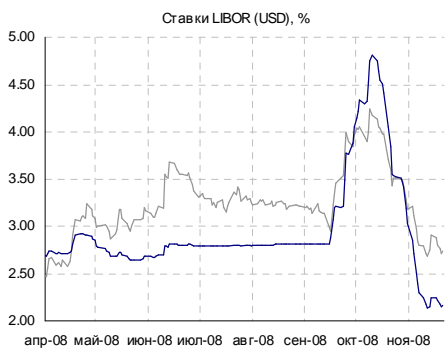
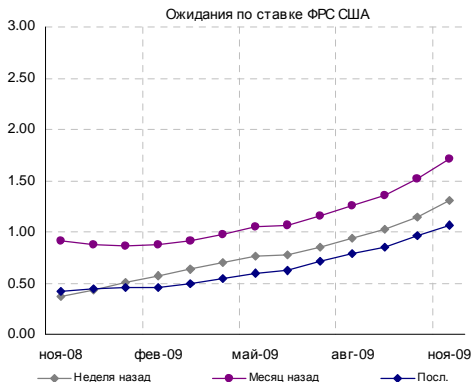
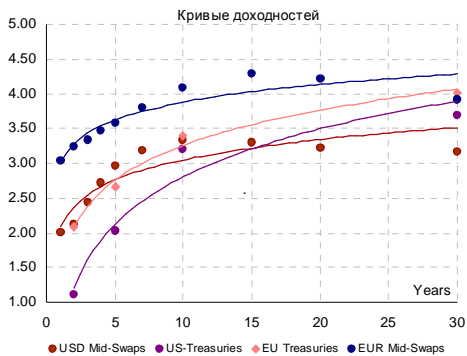
Г-н Любашевский говорит о сокращении рынка нефтесервисных услуг в 2009 г. в 2 раза с текущих уровней, о проблемах неплатежей, уже наблюдаемом значительном падении спроса на разные виды нефтесервисных услуг. Интегра снизила объем capex в 2008 г. с \$250 млн до \$175 млн., объем инвестиций на будущий год – только \$30 млн.

Описываемые бенефициаром Интегры тенденции в отрасли не позволяют трудно назвать позитивными, поэтому говорить об укреплении кредитного качества компании вряд ли стоит. Тем не менее, хорошие для кредиторов компании новости все же есть: во-первых, за последние 4 месяца совокупный долг компании сократился с \$535 млн на \$100 млн за счет собственных средств. Рефинансирование \$240 млн долга в 1-ом квартале 2009 г. компания пытается решить посредством организации синдикации. Насколько мы поняли из интервью, ЕБРР уже готов предоставить компании кредит на \$300 млн. Кроме того, компания направила заявку в ВЭБ на получение средств к рефинансированию.

У нас нет полной картины ситуации с рефинансированием долгов компании, однако исходя из имеющейся публичной информации и отчетности по МСФО за 1-ое полугодие 2008 г. мы оцениваем риски рефинансирования компании как средние. Мы нейтрально относимся к рублевым облигациям компании (доходность 50-70%, дюрация – меньше 1 года).

Леонид Игнатъев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

03.12.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
04.12.08	
04.12.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ГазпромБ 4	20 000	Оферта	100	20 000
СЕГОДНЯ	УрСИ сер06	2 000	Оферта	100	2 000
25.11.2008	Бахетле-1	1 000	Оферта	100	1 000
25.11.2008	Газбанк 01	750	Погаш.	-	750
25.11.2008	Дев.-Юг 01	1 000	Оферта	100	1 000
25.11.2008	МвидеоФ-01	2 000	Оферта	100	2 000
25.11.2008	СПК об.01	1 000	Оферта	100	1 000

*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
19.11.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	окт.08	-0.7%	0.0%	-1.0%
19.11.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	окт.08	0.1%	0.1%	-0.1%
19.11.08	Количество новостроек, тыс.	окт.08	780.0	817.0	791.0
19.11.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	окт.08	-	786.0	708.0
СЕГОДНЯ	Продажи на вторичном рынке жилья	окт.08		4 910.0	
25.11.08	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	4 кв. 2008	-0.5%	-0.3%	
25.11.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	окт.08	38	38	
26.11.08	Товары длительного пользования (Durable goods)	окт.08	-2.6%	0.8%	
26.11.08	Статистика продаж новых домов (New Home sales)	окт.08		464	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
09.10.08	Разгу лляй, БО-02	2 000	1 год	-	-
09.10.08	Разгу лляй, БО-06	500	1 год	-	-

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.