



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.18	-2.91	-3.77	Evraz' 13	97.33	-0.01	9.80	0
Нефть (Brent)	74.4	-3.02	-3.90	Банк Москвы' 13	99.77	-0.31	6.78	2
Золото	1040.00	-0.50	-0.05	UST 10	104.55	0.92	3.26	2
EUR/USD	1.4769	0.01	0.34	РОССИЯ 30	110.91	0.15	5.71	-3
USD/RUB	29.1285	-0.01	-0.03	Russia'30 vs UST'10	245			10
Fed Funds Fut. Prob. авр.10 (1%)	51%	0.00%		UST 10 vs UST 2	249			-3
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	24			0
MOSPRIME 3m	8.32	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	194			-3
MOSPRIME o/n	6.32	0.04	0.64	EMBI Global	333.29	1.35		4
MIBOR, %	6.43	0.17	2.72	DJI	9 712.7	-2.51		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	841.40	18.80	-9.29	Russia CDS 10Y \$	205.65	0.32		4
Сальдо ликв.	-80.6	-54.60	210.00	Gazprom CDS 10Y \$	256.52	0.16		0

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Невнятный день

Анонс размещений текущей недели

НЛМК: спрос на облигации есть

Волгоград выпускает новые бонды на 1.1 млрд руб.

Глобальные рынки

На прошлой неделе произошел перелом

Кредитные рынки оступились

Текущая неделя: равнение на FOMC Meeting

EM пока испытывают поддержку, чего нельзя сказать об акциях

Макростатистика пятницы

Российский сегмент: падение на росте

Корпоративные новости

РусГидро: отличные результаты за 9 мес. 2009 г. по РСБУ

Казаньоргсинтез: госгарантии получены, но решены ли проблемы?

Отчетность Русского Стандарта за 1П 2009 г.: антикризисное управление

Росинтер: слабые операционные результаты за 3-й квартал 2009 г.

Новости коротко

Экономика РФ

- Предполагаемый объем **ОФЗ**, которые могут быть выпущены в 2010 г. и направлены на капитализацию банков, уменьшен с 250 млрд руб. до 100 млрд руб., сообщил премьер-министр Владимир Путин. / Ведомости
- С сегодняшнего дня **ВЭБ** сможет инвестировать пенсионные накопления «молчунов» по новым правилам. На первом этапе ВЭБ готов вложить в новые для себя инструменты 85 млрд руб. Из них как минимум 10 млрд руб. к середине ноября будет размещено на депозитах в коммерческих банках, а остальное планируется потратить на покупку корпоративных облигаций в ходе первичных размещений. / Коммерсант

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Карт** выкупил по оферте облигации 2-й серии на 32 млн руб. (6.4 % выпуска). / Cbonds
- ИНК** принял решение о размещении пяти выпусков трехлетних облигаций 1-3 серий объемами по 3 млрд руб. каждая, и серий 4 и 5 по 5 млрд руб. Общий объем пяти выпусков по номиналу составляет 19 млрд руб. / Cbonds
- Процентная ставка 1-го купона по дебютным трехлетним облигациям **Технологии Лизинга** на 1.75 млрд руб., размещение которых началось 30 октября, определена в размере 15 %. / Cbonds
- Ставка 1-го купона по облигациям **Евразийского банка развития** серии 03 определена в размере 10.5 %. Размещение выпуска семилетних облигаций объемом 5 млрд руб. на ММВБ запланировано на 3 ноября текущего года. / Finam

Кредиты / Займы

- n **ВТБ Северо-Запад** заключил с Администрацией **Архангельской области** контракты на общую сумму 900 млн руб., из которых кредит на 300 млн руб. предоставлен на срок 10 месяцев, два кредита по 300 млн каждый – на срок 12 месяцев. Заемные средства будут направлены на покрытие дефицита бюджета региона. / Cbonds
- n Правительственная комиссия одобрила выделение 3.3 млрд руб. госгарантий для **УВЗ** в дополнение к ранее принятым решениям. Летом комиссия под руководством замминистра финансов Антона Силуанова одобрила гарантии УВЗ на 10 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- n **ВЭБ** и UC Rusal подписали соглашение о пролонгации кредита на \$ 4.5 млрд сроком на 1 год по прежней ставке LIBOR+500 б.п. / Ведомости
- n **Камаз** получил госгарантию по действующему кредиту **Сбербанка** на 4.3 млрд руб., сумма гарантии — 2.15 млрд руб. / Интерфакс
- n **ВЭБ** пролонгировал Altimo кредит на \$ 1.5 млрд., выданный год назад под залог 44 % голосующих акций **ВымпелКома**, до 29 октября 2010 г. / Интерфакс

Внутренний рынок

Невнятный день

Последний день недели на внутреннем рынке облигаций прошел достаточно спокойно. Вновь ухудшившийся внешний фон на глобальных рынках привел к некоторому снижению торговой активности участников рынка, при этом массивных продаж не наблюдалось. На итоги торгов также оказал влияние фактор конца месяца, когда многие участники рынка стремятся зафиксировать вложения в облигации на нужных для них уровнях. По итогам дня котировки ликвидных выпусков изменились разнонаправлено в пределах 30 б.п.

Основные торги в пятницу проходили с облигациями корпоративных эмитентов. Дебютные выпуски Сибметинвеста (Евраз) продолжили восстановление котировок после не слишком успешного выхода на вторичные торги на прошлой неделе. По итогам дня бумаги прибавили 25-60 б.п. и торговались с доходностью около 14.4 %. Покупки присутствовали в выпусках телекомов: ЮТК БО-01 и Система-02 прибавили 30-50 б.п. Продажи коснулись наиболее ликвидных выпусков РЖД: за день они подешевели примерно на треть фигуры. В госсекторе наблюдалась слабая повышательная динамика на невысоких оборотах.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ВТБ - 5 об	1132.07	39	15000	17.10.2013	22.04.2010	103.08	103.23	0.15	8.27
ГАЗПРОМ А4	35.91	52	5000	10.02.2010		100.20	100.28	0.08	7.27
ГазпромА11	205.83	9	5000	24.06.2014	28.06.2011	114.34	114.30	-0.04	4.74
ГазпромА13	500.76	14	10000	26.06.2012	29.06.2010	107.50	107.40	-0.10	1.84
КАРАТ 02	31.99	31	500	22.12.2009		99.00	-	0.00	29.32
Луюйл БО 1	208.08	9	5000	06.08.2012		108.00	112.00	4.00	8.57
МГор62-об	409.28	20	35000	08.06.2014		116.99	116.30	-0.69	9.92
МГор63-об	1382.72	14	15000	10.12.2013		117.02	118.88	1.86	9.75
Мечел 5об	241.95	5	5000	09.10.2018	16.10.2012	99.49	99.50	0.01	13.32
Мос.обл.8в	314.23	19	17100	11.06.2013		91.79	91.50	-0.29	13.59
РЖД-10обл	282.94	40	15000	06.03.2014		117.70	117.40	-0.30	10.21
РЖД-12обл	445.88	11	15000	16.05.2019	24.11.2011	110.09	109.85	-0.24	9.76
РТК-ЛИЗ 5с	2.39	50	900	12.08.2010		80.50	80.03	-0.47	53.01
Сибметин01	351.02	20	10000	10.10.2019	16.10.2014	98.00	98.60	0.60	14.38
Сибметин02	480.88	30	10000	10.10.2019	16.10.2014	98.25	98.50	0.25	14.41
Система-02	564.59	80	20000	12.08.2014	14.08.2012	105.95	106.25	0.30	12.39
ТехНиюльФ	533.71	1	3000	07.03.2012	09.09.2010	100.20	-	0.00	17.35
ЭнергмашФ1	3.48	39	700	22.11.2011	24.11.2009	90.98	90.82	-0.16	>200
ЮТК БО-01	642.49	15	2000	17.10.2012	19.10.2011	100.30	100.80	0.50	10.97

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Анонс размещений текущей недели

Начавшаяся неделя обещает стать богатой на новые размещения. Планируется, что на первичный рынок выйдут 6 корпоративных и один муниципальный эмитент с выпусками на общую сумму 30 млрд руб. Следующий аукцион по размещению ОФЗ состоится только 11 ноября в связи с тем, что среда на этой неделе будет нерабочей. Таким образом, конкуренции у корпоративных бондов со стороны госсектора не будет.

Корпоративные размещения текущей недели

Выпуск	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Период до oferty/погашения	Доходность к оферте	Дюрация
Росбанк 8 (A3)	3 ноября	5.0	1.5 года	12.36%	1.3
Росбанк 10 (A5)	3 ноября	5.0	1.5 года	12.36%	1.3
НЛМК, БО-5	3 ноября	10.0	3 года	11.04%	2.4
ЕАБР 03	3 ноября	5.0	2 года	10.78%	1.7
УРСИ БО-1	5 ноября	1.0	2 года	11.3-11.83%	1.6
ТрансКредитФакторинг, 2	5 ноября	1.5	3 года	н/д	н/д
А-Инжиниринг, 1	5 ноября	1.8	1 год	н/д	н/д
Волгоград-34004	5 ноября	1.1	3 года	н/д	н/д
Итого		30.4			

Источники: данные организаторов выпусков, Reuters, оценки аналитического департамента Банка Москвы

НЛМК: спрос на облигации есть

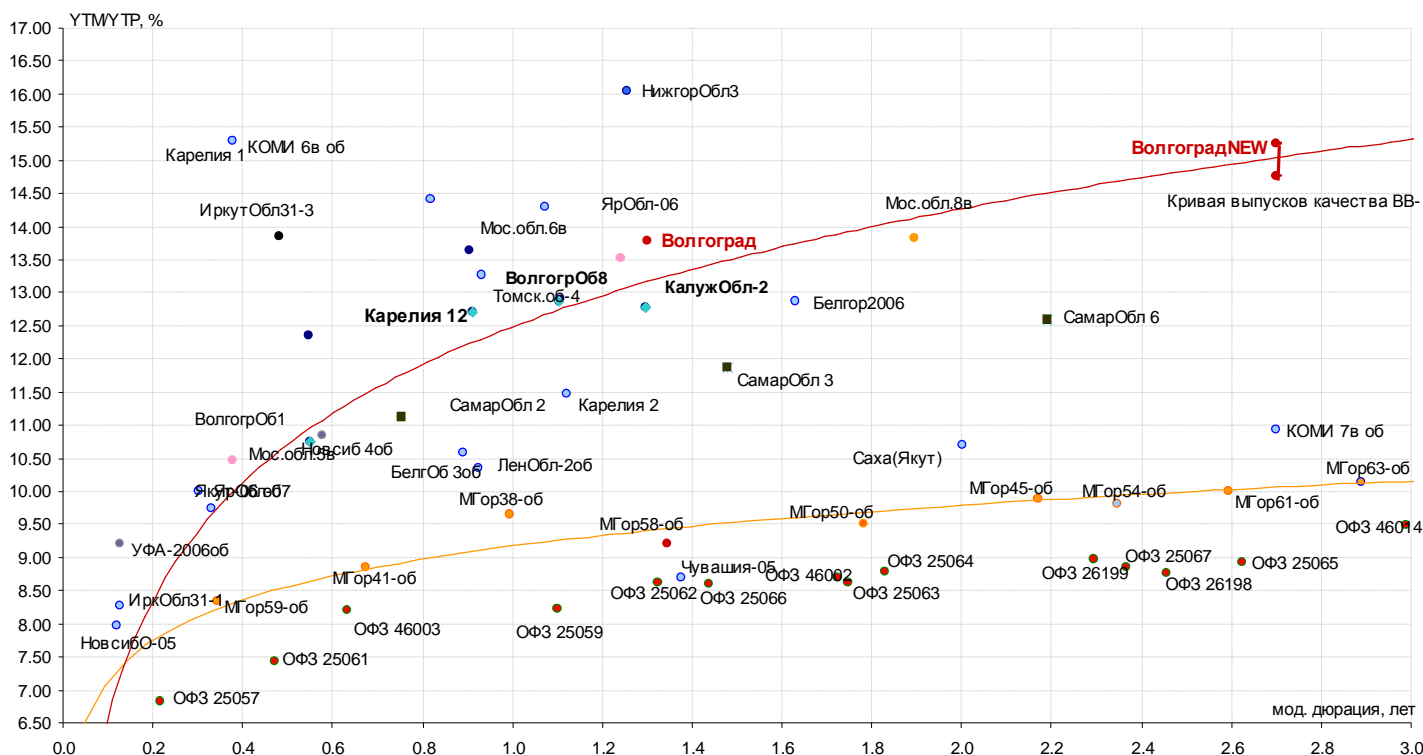
В пятницу завершился сбор заявок на приобретение трехлетних облигаций НЛМК серии БО-05 объемом 10 млрд руб. По данным организаторов, спрос оказался достаточно высоким и превысил объем предложения в 1.6 раза. Ставка первого купона установлена на уровне 10.75 % (нижний диапазон ориентиров организаторов), что соответствует доходности к погашению 11.04 % при дюрации выпуска 2.4 года.

В пятницу облигации металлургического сектора с более слабым кредитным качеством «В+» Сибметинвест и Северсталь торговались с доходностью 14.4 % при дюрации 3.3 года и 11.72 % при дюрации 1.5 года. Таким образом, НЛМК (BBB-/Ba1/BB+) размещается с дисконтом всего в 70-85 б.п. к Северстали при разнице в кредитном качестве, выраженном в 2-3 ступенях (в пользу НЛМК). Нам кажется такой дисконт достаточно небольшим, что, вероятно, обусловлено некоторым ухудшением конъюнктуры рынка на прошлой неделе. С другой стороны, у выпуска возникает спекулятивная составляющая при выходе на вторичные торги, если, конечно, рынки не пойдут в окончательный разворот (см. раздел «Глобальные рынки»).

Волгоград выпускает новые бонды на 1.1 млрд руб.

Администрация города Волгоград 5 ноября начнет внебиржевое размещение трехлетних облигаций города общим номинальным объемом 1.1 млрд руб. Ставка первого купона определяется эмитентом, ставки 2-4-го купонов устанавливаются равными ставке первого купона. Ставки 5-6-го купонов равна ставке 1-го купона минус 0.3 %, ставки 9-12-го купонов равна ставке 1-го купона минус 0.6 %. Погашение номинальной стоимости облигаций частями (амортизация долга) осуществляется в даты выплаты четвертого, восьмого и двенадцатого купонных доходов по облигациям.

Данный эмитент имеет два обращающихся выпуска, однако, они не слишком ликвидны. Последние крупные сделки с бумагами наиболее длинного выпуска Волгоград 34003 с дюрацией 1.3 года проходили 19 октября с доходностью 13.79 %. С нашей точки зрения для ориентира по доходности нового выпуска Волгограда (Ba3) могут быть использованы доходности облигаций кредитного качества эмитентов с рейтингами «BB-», к которым относятся свежие выпуски Волгоградской области и Республики Карелия, а также облигации Нижегородской и Калужской областей. Мы полагаем, что новый трехлетний выпуск г. Волгоград может быть интересен при доходности около 14.75-15.25 %, что давало бы инвесторам премию около 5 п.п. к кривой Москвы.



Екатерина Горбунова, Леонид Игнатъев

Глобальные рынки

На прошлой неделе произошел перелом

Настроения на мировых финансовых рынках на минувшей неделе претерпели коренное изменение. Хотя большинство финансовых отчетов за 3-й квартал и макроэкономических показателей по-прежнему оказываются лучше ожиданий рынка, инвесторы все больше фокусируются на тех пока немногочисленных данных, которые говорят в пользу замедления макроэкономической активности в 4-м квартале.

Так, катализатором обвала на мировых рынках в среду выступила американская статистика по продажам новых домов в сентябре, на которую наложились сразу несколько факторов со знаком «минус»: слабые Leading indicators во вторник, предостережения гуру уровня Билла Гросса и Джорджа Сороса в отношении чрезмерного оптимизма участников фондовых рынков, словесные интервенции в отношении контроля над глобальными банками и их принудительного дробления, наконец, повышение ключевых процентных ставок сначала в Австралии (2 недели назад), а затем и в Норвегии и неизбежные сопутствующие этому страхи в отношении преждевременного ужесточения денежно-кредитной политики в мировом масштабе.

В целом позитивная статистика в четверг и пятницу (см. ниже) пока не может вернуть рынки к былому оптимизму.

Кредитные рынки оступились

На фоне ухудшения настроений на мировых фондовых площадках отрицательную динамику демонстрируют и кредитные рынки: индекс iTraxx Crossover за неделю прибавил почти четверть процента, падают котировки на товарных рынках, на валютном рынке вектор спроса вновь сместился от сырьевых валют развивающихся стран в пользу «безрисковых» доллара и иены. Индекс VIX, служащий важной количественной мерой ожидаемых рисков инвестиций в акции, по итогам прошедшей недели вырос более чем на треть, превысив отметку в 30 пунктов, считающуюся «комфортным» уровнем. Спокойствие сохраняется лишь на денежном рынке, где ставки по-прежнему близки к историческим минимумам.

Текущая неделя: равнение на FOMC Meeting

Переломить негативные настроения на мировых рынках способны итоги очередного заседания FOMC, публикация которых намечена на 4 ноября. Подтверждение политики низких процентных ставок на длительное время, а в случае необходимости, и возможности принятия дополнительных мер со стороны ФРС способно несколько успокоить рынки, в то время как любое изменение в риторике регулятора, вероятно, лишь усугубит негативные настроения на мировых площадках.

EM пока испытывают поддержку, чего нельзя сказать об акциях

В четверг кредитные рынки немного взбудрили хорошие данные по ВВП США за 3-ий квартал. В пятницу в США вышли несколько важных макроэкономических отчетов, которым удалось немного поддержать рынки EM, на не спасти индексы акций от разгромного падения. Ключевые американские индексы акций упали на 2.5-3.0%, EMBI+ вырос незначительно (всего 0.5 п.п.), но больше всего покупателей было в UST. Дневной рост UST 10 на 1 п.п., явно указывает, что бегство к качеству продолжается и что негативная динамика никак не сломлена.

Макростатистика пятницы

Два статистических отчета последнего рабочего дня касались потребительского сектора – самого значительного в американской экономике. Первый отчет – по доходам населения и потребительским расходам за сентябрь – продемонстрировал некоторое снижение потребительской активности. Доходы населения остались неизменными по сравнению с уровнем августа и упали на 2.8 % к показателю сентября 2008 года. Потребительские расходы упали на 0.5 % в месячном и на 0.3 % в годовом сравнении. Впрочем, эти результаты вполне совпали с консенсус-прогнозом участников рынка, а опубликованный позже в пятницу октябрьский индекс потребительского доверия Мичиганского университета если не вселил безграничный оптимизм в инвесторов, то подтвердил тезис о медленном восстановлении экономики. Окончательное значение индекса составило 70.6 против предварительного 69.4 и консенсус-прогноза 70.0.

Чикагский индекс менеджеров по снабжению (Chicago PMI) вырос в октябре сразу на 8 пунктов до 54.2. Этот индекс отражает настроения в деловых кругах Чикаго и близлежащих городов. Стоит также заметить, что такие резкие колебания значений Чикагского индекса нередки в силу небольшой (по сравнению, например, с индексами Conference Board) репрезентативной выборки. Тем не менее можно констатировать, что многие американские промышленники верят в то, что кризис, наконец, закончился, и настроены на рост.

Российский сегмент: падение на росте

Как мы ожидали, «замедленная» реакция на выход американского ВВП заставила российские евробонды показать внушительный (+1.0-1.5 п.п.) рост в первой половине дня, который ближе к вечеру сменился такой же внушительной коррекцией. Однако в итоге все закрылось в небольшом плюсе. Russia' 30 выросла всего на 15 б.п. (5.71%), корпоративные бонды с погашением через 2-4 года подтянулись максимум на 0.2-0.3 п.п.

Леонид Игнатъев

Корпоративные новости**РусГидро: отличные результаты за 9 мес. 2009 г. по РСБУ**

В пятницу РусГидро опубликовала финансовые результаты по РСБУ за 9 мес. 2009 г., которые мы сочли ожидаемо позитивными.

В целом результаты РусГидро определяются тремя факторами: рост тарифов, учитывающих инвестиционную составляющую, увеличение доли свободного сегмента рынка электроэнергии и благоприятная ситуация с водностью рек. В результате даже на фоне падающего спроса отпуск электроэнергии ГЭС по итогам 9 мес. увеличился на 11 %, а рост отпускных цен привел к опережающей динамике доходов над расходами. В итоге чистая прибыль РусГидро по итогам 9 мес. увеличилась более чем в 2 раза до 26 млрд руб. Величина EBITDA, по нашим оценкам, превысила 37 млрд руб., что при выручке в 58.7 млрд руб. дает фантастическую рентабельность по EBITDA в 63 %. Чистый долг в 11.5 млрд руб. просто меркнет на фоне величины денежных потоков (Чистый долг/EBITDA – ниже 0.25x).

В своей отчетности РусГидро отразила первое списание оборудования, поврежденного в результате аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. По данным компании, сумма списания составила 0.9 млрд руб. Оставшаяся часть будет списана в отчетности за весь 2009 год. По предварительным оценкам, сумма списания составит 3.5 млрд руб. Данная сумма вместе с потенциальными убытками от простоя Саяно-Шушенской ГЭС (ранее оценивалась в 6 млрд. руб. в 2009г) окажут влияние на годовой результат РусГидро.

Конечно, финансы компании очень позитивны. Однако в настоящее время более важным вопросом является размер и сроки допэмиссии, которую ранее анонсировал менеджмент компании как возможность финансирования восстановительных работ на Саяно-Шушенской ГЭС.

Насколько мы понимаем, наиболее вероятный сценарий финансирования последствий аварии предполагает именно допэмиссию, что для кредиторов, в частности, публичных – вариант предпочтительный и безболезненный. В этой связи облигационерам РусГидро едва ли что угрожает. Уже достаточно продолжительное время облигации РусГидро выглядят перепроданными. Так, по состоянию на закрытие пятницы, кредитный риск компании стоил 10.85 % годовых, что на 125 б.п. выше доходности Газпром нефть-4 и всего на 100 б.п. ниже, чем доходность ТГК-1-2. Нам кажется, что бумаги РусГидро должны торговаться на уровне Газпром нефти. В то же время текущая ситуация на рынке может вызвать дальнейший рост доходностей, так что едва ли стоит слишком спешить со входом в инструмент.

Михаил Пямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатьев

Казаньоргсинтез: госгарантии получены, но решены ли проблемы?

В пятницу основным новостным корпоративным фоном стали многочисленные сообщения о выделении госгарантий отдельным компаниям и пролонгации ранее выданных ВЭБом валютных кредитов. В этом достаточно убедиться из нашей рубрики «Кредиты и займы» в «Новостях коротко». Среди прочего особняком стоит факт выделения госгарантий для Казаньоргсинтеза (КОС) и его контролирующего акционера – ТАИФ.

По данным Ведомостей со ссылкой на участников совещания у первого вице-премьера Игоря Шувалова, КОС и ТАИФ получили госгарантии на 10 и 7.5 млрд руб соответственно, что достаточно для получения банковских кредитов на 35 млрд руб. ТАИФ после получения кредита, выдаст его КОСу. Как сообщается, Сбербанк готов ссудить компаниям 35 млрд руб. под залог акций КОСа и имущества компании.

Нам кажется, что проблема рефинансирования для КОСа не только не решена, но по-прежнему находится в самой начальной стадии, поэтому у нас нет предпосылок говорить о том, что угроза реструктуризации/дефолта по еврооблигациям KZoS' 11 (78 % от номинала, YTM 23.8 % годовых) снята. Почему мы так думаем?

Еврооблигации КОС

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю	
							Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.
KazanOrg' 11	USD	200	30.10.11	78.0	23.76	1.6	-0.64	41	5.41	-309

Источники: Bloomberg

Во-первых, предоставление госгарантий не тождественно получению новых кредитов. Ключевой момент заключается в том, что для получения денег заводу нужно выполнить еще одно условие — подписать договор на поставку сырья (этана) не менее чем на пять лет. В этом вопросе за время нашего анализа компании нет никаких подвижек: Газпром занимает очень принципиальную позицию.

Во-вторых, даже если деньги будут получены в объеме 30-35 млрд руб, что, в общем то, покрывает текущий кредитный портфель компании, едва ли на средства банка/банков будут производиться погашения облигаций компании. На такую схему, как нам кажется, не пойдут банки-кредиторы.

В-третьих, реструктуризация всех кредитов и займов КОСа даже на очень длительные сроки не решает проблему текущего обслуживания этого долга из-за недостаточных операционных денежных потоков компании, которые, если судить из последней, достаточно устаревшей отчетности по МСФО, пока находятся в отрицательной зоне.

Таким образом, новость относительно госгарантий для КОСа не дает ответа на важнейший для облигационеров вопрос: насколько жесткой и долгой будет реструктуризация займа. По нашему мнению, условия будут не столь привлекательными, как в случае НКНХ (см. комментарий). Нам сложно рекомендовать облигации KZoS' 11 к покупке.

Леонид Игнатьев

Отчетность Русского Стандарта за 1П 2009 г.: антикризисное управление

За 1-е полугодие 2009 г. кредитный портфель «Русского стандарта» сократился на 41 %, до 106.9 млрд руб. При этом резервы по сомнительным долгам достигли 10.8 млрд руб (10 % от величины портфеля) при уровне NPL в 5.5 %. Резкий рост резервов привел к чистому убытку за период в размере 5.3 млрд руб.

Одной из причин резкого ограничения кредитования в «Русском стандарте» назвали необходимость направлять значительные средства на хеджирование валютных рисков по долговым обязательствам.

Консервативная финансовая политика банка в вопросе формирования резервов, радикальная оптимизация кредитного портфеля, поддержка ключевого акционера банка – Рустама Тарико – в виде инъекций в капитал в 2009 г. вкупе с фондированием от ЦБ РФ, стимулирование нового источника фондирования (депозитов), беспрекословное исполнение обязательств перед облигационерами – такими мазками рисуется у нас в целом благоприятная картина кредитного качества банка. Пока у нас нет поводов пересматривать риски рефинансирования по коротким еврооблигациям банка, из которых наиболее привлекателен RusStandard-11.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Изм-е за день		Изм-е за неделю	
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	98.5	10.86	0.00	1	-0.15	30
RStand' 11	USD	350	05.05.11	86.1	19.74	0.08	-4	0.31	-11

Источники: Bloomberg

Леонид Игнатъев

Росинтер: слабые операционные результаты за 3-й квартал 2009 г.

В пятницу Росинтер представил операционные результаты за 9 месяцев 2009 г. Ниже мы приводим наиболее значимые моменты пресс-релиза.

В 3-м квартале продажи Росинтера снизились на 5 % до 2.1 млрд руб. За 9 месяцев этого года выручка сети выросла всего на 0.5 %. С начала года сеть собственных ресторанов Росинтера сократилась на 11 штук, в то время как количество франчайзинговых ресторанов выросло с 74 до 88.

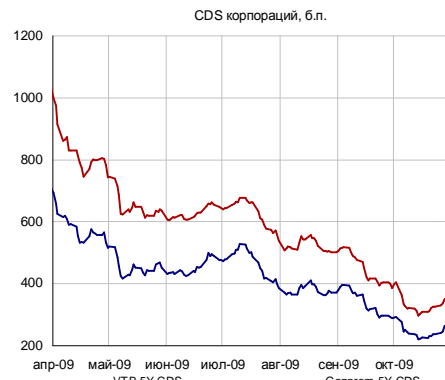
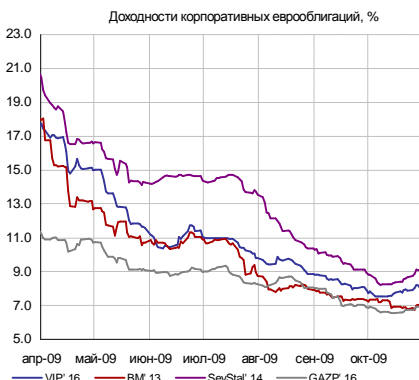
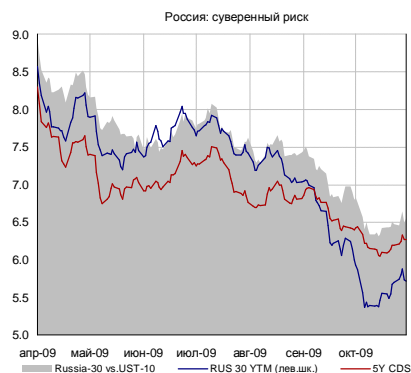
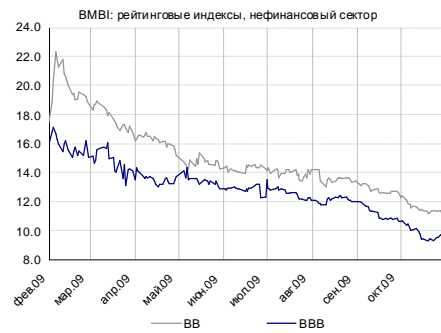
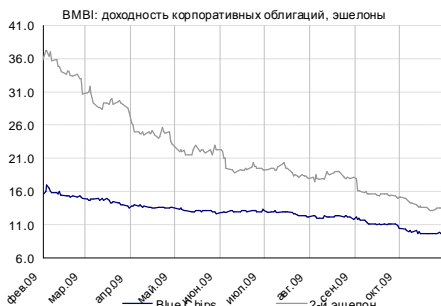
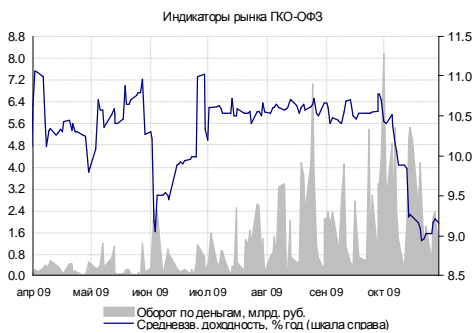
В 3-м квартале произошло ухудшение динамики среднего чека до -4 %. В результате сопоставимые продажи за 9 месяцев снизились на 17 % против снижения на 16 % в 1-м полугодии. Однако позитивным моментом является тот факт, что сети удалось повысить трафик.

Финансовый долг компании на 30.09.2009 составлял 2.06 млрд руб. Доля краткосрочного долга была равна 48 %. С учетом выручки за период (6.2 млрд руб.), наших ожиданий по EBITDA (6-8 %), долг компании достаточно внушителен и едва ли впишется в границы 3.0x для Долг/EBITDA.

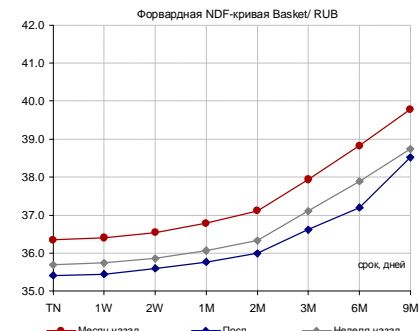
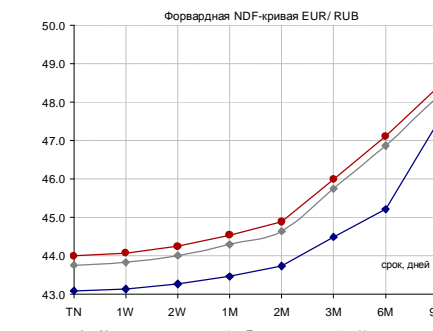
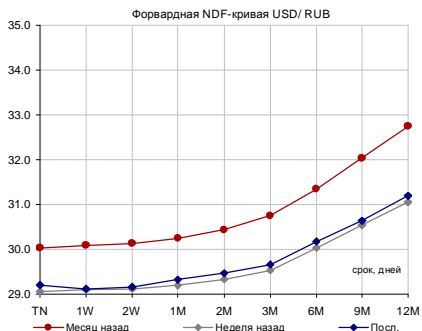
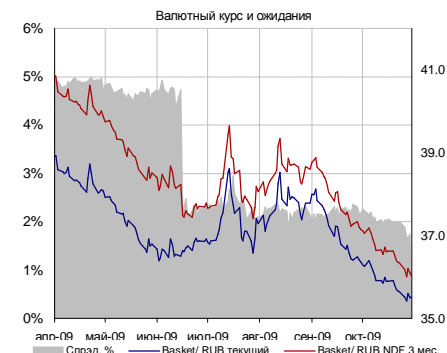
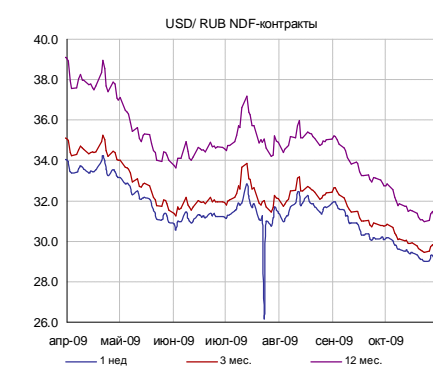
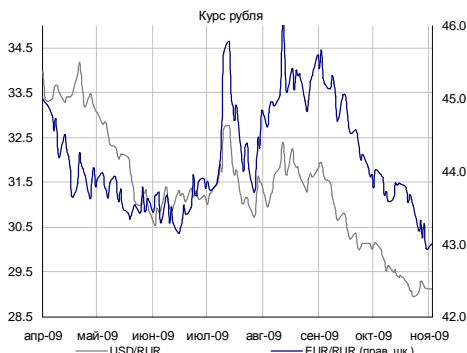
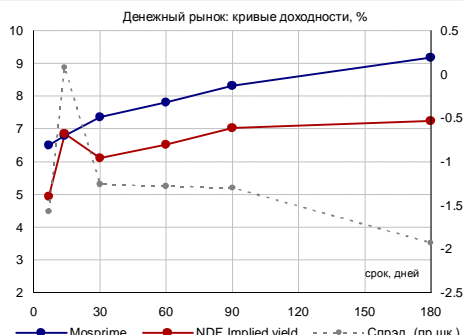
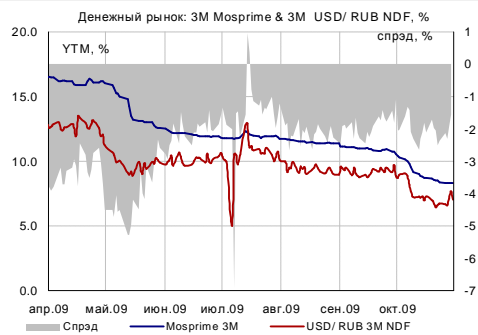
Представленные Росинтером операционные результаты негативны. Кроме того, стоит отметить, что компания пока не публиковала отчетность за 1-е полугодие 2009 г. Проходящие оферту в июне 2010 г. облигации компании торгуются очень близко к номиналу, что при купоне 18 % дает YTP чуть ниже 19 %. Нам сложно назвать облигации компании интересным вложением при рисках рефинансирования не ниже среднего.

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатъев

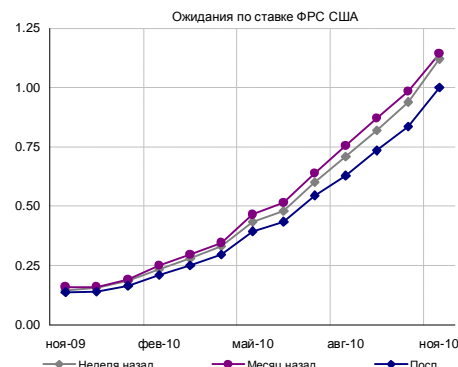
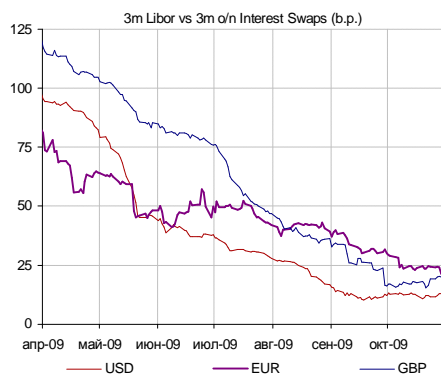
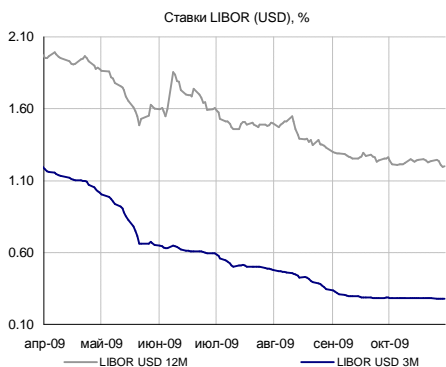
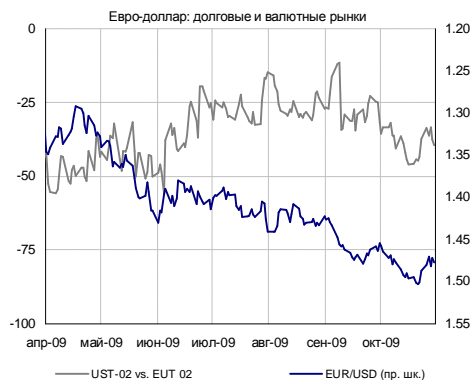
Российский долговой рынок



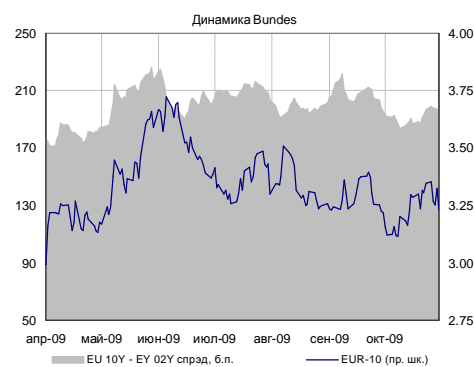
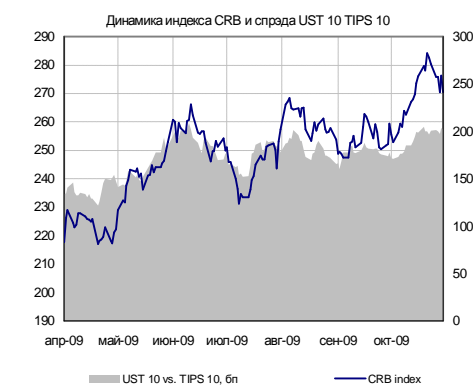
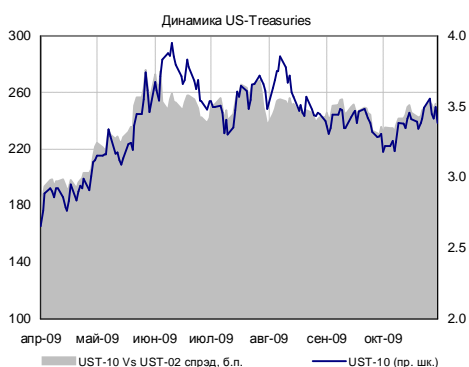
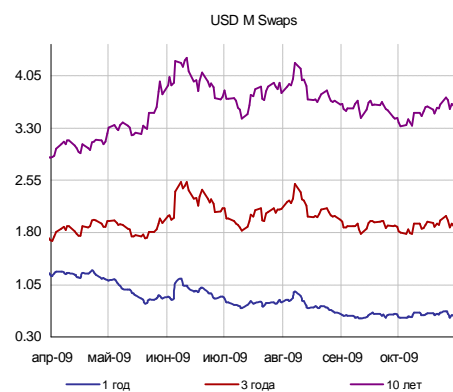
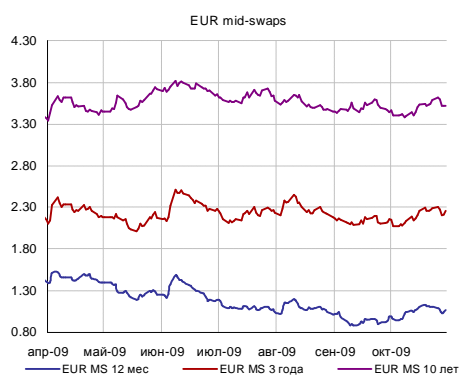
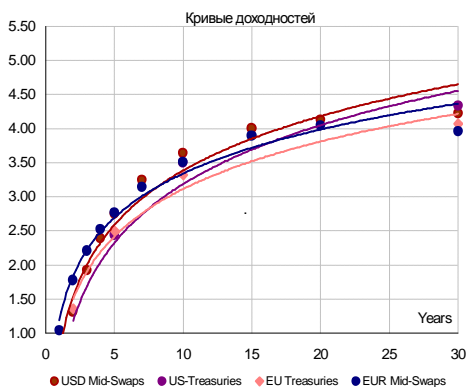
Денежно-валютный рынок



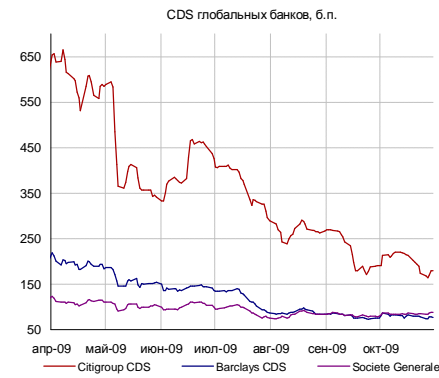
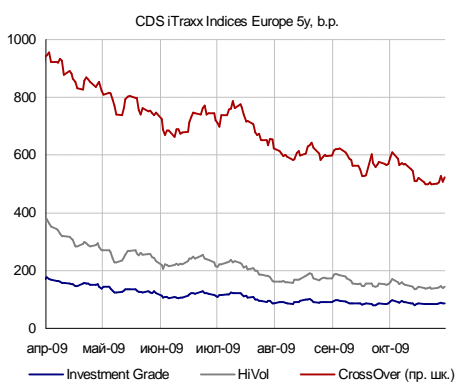
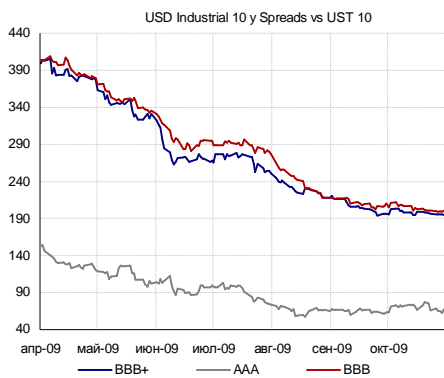
Глобальный валютный и денежный рынок



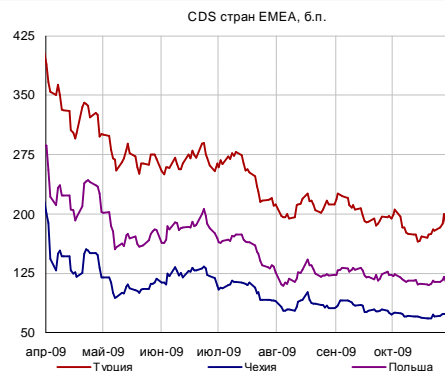
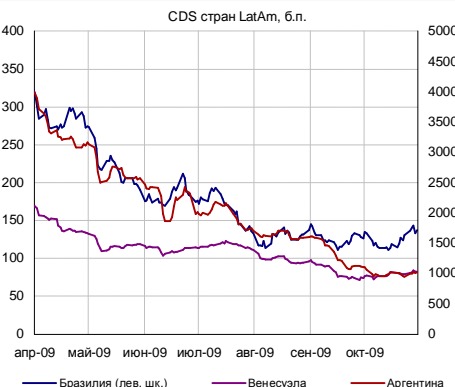
Глобальный долговой рынок



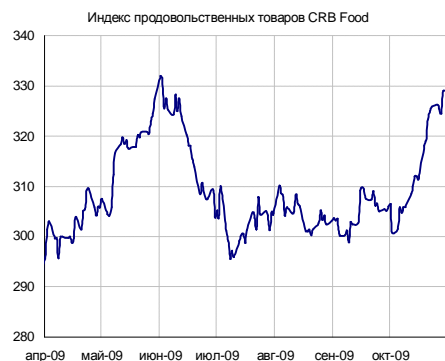
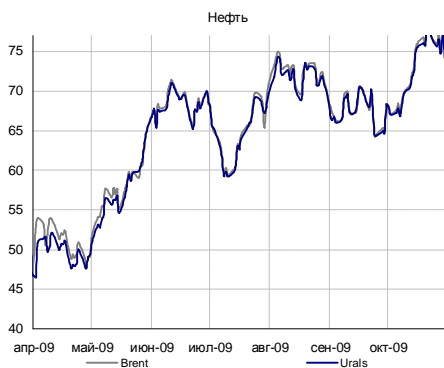
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
04.11.2009	Башкорт5об	1 000	Погаш.	-	1 000
04.11.2009	ПротекФин1	5 000	Оферта	100	5 000
05.11.2009	СИБУРХолд1	1 500	Оферта	100	1 500
05.11.2009	СОРУС КАП1	1 200	Погаш.	-	1 200
05.11.2009	Х-М Банк 1	3 000	Оферта	100	3 000
06.11.2009	РАДИОНЕТ-2	1 000	Оферта	100	1 000
06.11.2009	Терна-Ф 02	1 500	Оферта	100	1 500
09.11.2009	Томск.об-3	450	Погаш.	-	450
10.11.2009	САНОС-02об	3 000	Погаш.	-	3 000

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
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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 абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя 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.