

Аналитики: Михаил Галкин e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Копейка (СС): так ли все плохо?

Агентство Standard & Poor's сегодня объявило о снижении рейтинга торговой сети Копейка с «В-» до «СС» –самой низкой «преддефолтной» категории по шкале S&P для эмитентов. При этом прогноз рейтинга – «Негативный». Тем самым агентство указывает на очень высокую вероятность дефолта Копейки.

В качестве причины такого действия S&P называет агрессивную финансовую политику розничной сети, которая вылилась в высокую долговую нагрузку. В сочетании с возросшими системными рисками рефинансирования и большим объемом короткого долга, это вызвало серьезную тревогу агентства.

Мы связались с аналитиком S&P и выяснили важную деталь: в рейтинге Копейки по-прежнему не учитывается фактор поддержки со стороны основного акционера – финансовой корпорации Уралсиб. Насколько мы поняли, S&P не удалось провести встречу с ФК Уралсиб, а значит оценить, насколько акционер заинтересован поддержать компанию и есть ли у него для этого соответствующие ресурсы. В этой ситуации рейтинговое агентство предпочло исходить из консервативного сценария. По нашему мнению, возможно логичнее в этой ситуации с точки зрения подачи правильных сигналов рынку выглядел бы отзыв рейтинга.

Мы предполагаем, что финансовый профиль Копейки действительно выглядит достаточно плачевно. Компания, вероятно, перегружена долгом и демонстрирует крайне низкую рентабельность на операционном уровне. Кроме того, мы не склонны переоценивать финансовые возможности ФК Уралсиб. Несмотря на то, что эта корпорация контролирует крупнейший в стране частный банк, в ситуации глобального кризиса ликвидности способности Уралсиба по кредитованию тоже, вероятно, ограничены. Кроме того, по сообщениям СМИ, основной бенефициар Уралсиба недавно выкупил долю партнера в корпорации, что могло ограничить его (бенефициара) финансовую гибкость.

Тем не менее, по нашим ощущениям, риск дефолта Копейки сейчас не настолько велик, как это следует из таблицы статистики дефолтов S&P (25-30% в 1-й год наблюдений для рейтингов «ССС/С»). Мы полагаем, что для ФК Уралсиб, инвестировавшей в приобретение Копейки сотни миллионов долларов, мотивация спасти компанию от дефолта достаточно высока. Помимо риска потери инвестиций есть и важный репутационный аспект. Основные активы корпорации сконцентрированы в финансовом секторе, где репутация и кредитная история имеют колоссальную ценность. Поэтому мы считаем, что Уралсиб сможет найти необходимые ресурсы для поддержки сети. Помимо прямой поддержки (через кредитование или увеличение капитала), ФК Уралсиб может просто продать Копейку более сильному российскому или иностранному ритейлеру, тем более что аппетит к такого рода активам по-прежнему очень высок. Улучшение общей ситуации с рублевой ликвидностью также должно способствовать благополучному рефинансированию долгов Копейки.

На новостях о снижении рейтинга компании доходности ее рублевых облигаций резко выросли и в отдельные моменты торгов превышали 30%. На наш взгляд, с доходностью около 20% и выше этот риск выглядит привлекательно. В то же время, подобную доходность по-прежнему можно получить и в других интересных бумагах (например, позиция с «плечом» в «репуемых» ЦБ выпусках Русского Стандарта).

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	----------------------------------

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Эндрю Муллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2007, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.