

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	56.88	-0.49	-0.85	Evraz' 13	38.55	3.63	38.84	-131
Нефть (Brent)	61.06	1.96	3.32	Банк Москвы' 13	-	0.08	26.02	1
Золото	730.50	0.00	0.00	UST 10	100.91	-1.12	3.76	-1
EUR/USD	1.2781	0.01	0.77	РОССИЯ 30	77.60	2.29	12.11	-45
USD/RUB	27.0227	-0.11	-0.42	Russia'30 vs UST'10	834			-59
Fed Funds Fut. Prob. дек.08 (1%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	226			11
USD LIBOR 3m	3.47	-0.04	-1.21	Libor 3m vs UST 3m	271			-4
MOSPRIME 3m	17.04	-0.13	-0.76	EU 10 vs EU 2	120			4
MOSPRIME o/n	8.42	-2.33	-21.67	EMBI Global	821.60	-5.95		-52
MIBOR, %	8.04	-2.17	-21.25	DJI	9 065.1	10.88		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	790.60	54.80	21.00	Russia CDS 10Y \$	1024.73	-6.53		-91
Сальдо лив.	-210	20.40	-8.85	Gazprom CDS 10Y \$	1658.56	-2.39		-41

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Госденьги: пока только в ОФЗ

Денежный рынок: обстановка успокаивается

Пенсионные деньги планируют вкладывать в бонды с суверенным рейтингом

### Экономика РФ

Банк России предлагает «улучшить» отчетность банков по РСБУ

### Глобальные рынки

В ожидании решения FOMC

### Distressed Debt

РуссНефть: объем налоговых претензий к компании снижен на 11.7 млрд руб.

### Корпоративные новости

Автомир: «собственные ресурсы прежде всего»

АФК «Система» предложила свой пакет в Связьинвесте государству

## Новости коротко

### Ключевые новости

- Внешэкономбанк инвестировал в российский фондовый рынок из средств Фонда национального благосостояния, начиная с прошлой недели, 25 млрд руб, сообщил председатель банка Владимир Дмитриев. Около 20 млрд руб. инвестировано в акции и порядка 5 млрд руб. - в облигации. / Интерфакс

### Корпоративные новости

- Мегафон поможет Dixis с долгами. Совет директоров «Мегафона» одобрил заключение опционного соглашения сроком на год, предусматривающего приобретение миноритарной доли в сотовом ритейлере Dixis. Мегафон» может получить долю в Dixis практически бесплатно, «за символическую сумму». Взамен оператор частично примет на себя обязательства по долгам Dixis. По словам гендиректора Dixis Руслана Филатова, долг компании по кредитам сейчас составляет около \$260 млн./ Ведомости
- Магнит представил финансовые результаты деятельности за 9 месяцев 2008 г. Выручка сети выросла на 50.9 % и составила \$ 3 882 млн. Рост продаж был обусловлен увеличением торговой площади на 27 % и ростом продаж LFL на 28 % (в дол.). Рентабельность EBITDA составила 6.8 %, увеличившись на 160 б. п.: повышение доли расходов SG&A (с 15.5 до 16 % от выручки) было нивелировано ростом валовой маржи. В результате фактическое значение EBITDA оказалось на 6.5 %

Экономика РФ

- n **Российские трубные компании оказались в тяжелой ситуации.** Снижение отгрузки трубной продукции в сентябре упало на 16% по отношению к августу, а по итогам октября снизится примерно на 37% по сравнению с сентябрем. К декабрю участники рынка ожидают двукратного спада потребления. Неплатежи потребителей трубной продукции растут. Просроченная дебиторская задолженность трубным компаниям к 1 ноября достигнет 42 млрд руб. / Коммерсантъ
- n Две трети предпринимателей, опрошенных «Деловой Россией» (64%), заявляют о резком снижении объема получаемых кредитов в сентябре-октябре этого года. Путь к восстановлению ликвидности делороссы видят в госгарантиях по займам банков и в налоговых кредитах, а в Ассоциации региональных банков выход видят в предоставлении средств ЦБ всем устойчивым кредитным организациям под залог кредитных портфелей. / Коммерсантъ
- n В сентябре вклады населения в российских банках с учетом государственных сократились на 1.5%, рассказал вчера директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ Алексей Симановский. / Ведомости. По состоянию на 1-е сентября с. г. объем вкладов на счетах российских банков составлял почти 6 трлн руб., то есть отток вкладов мог составить около 89.6 млрд руб.
- n **Основные параметры бюджета Москвы могут быть сокращены** на 150-200 млрд руб из-за кризиса. Принятый в начале октября в первом чтении законопроект о московском бюджете на 2009 год предполагает расходы в сумме 1.663 трлн руб. Во втором чтении бюджет рассмотрят через две-три недели. / Коммерсантъ

Первичный рынок

- n **МТС и АК Барс разместили очередные выпуски рублевых облигаций** на сумму 10.0 млрд. руб. и 3.0 млрд руб. соответственно. Ставка купона по облигациям МТС-02 была установлена на уровне 14.01% годовых (УТР к 1.5-летней оферте - 14.5%). Ставка купона по облигациям АК БАРС 03 была установлена на уровне 13.1% (УТР к 1.5-летней оферте - 13.53%).

Вторичный рынок

- n Сегодня в обращение выходят биржевые облигации группы **Разгуляй** серии 05

Оферты/ купоны

- n Не исполнены обязательства по офертам облигаций ООО «Банана-мама» (серия 01) и ООО «КД авиа-Финансы» (серия 01). /Cbonds

Денежный рынок

- n Ставка отсечения на 3-мес. ломбардном аукционе - 8,55%, средневзвешенная ставка - 9.29%/ ЦБ РФ

Кредитные рейтинги

- n S&P изменило прогноз рейтингов **РусГидро** (BBB-), **ФСК ЕЭС** (BBB) до «стабильного» с «позитивного» вслед за понижением прогноза суверенного рейтинга РФ./ S&P

Глобальные рынки

- n **Банк Японии** может снизить учетную ставку на 25 б.п. до 0.25%. / Bloomberg
- n **Венгрия** получит помощь от МВФ в размере \$15.7 млрд.. / Bloomberg

## Внутренний рынок

## Госденьги: пока только в ОФЗ

Во вторник на рынке рублевого долга вновь ощущалось присутствие госсредств, но, к сожалению, эти деньги вновь появились лишь в секторе ОФЗ. Мы наблюдали гигантские обороты в ОФЗ 46014, 46003, 46021 – по каждому выпуску прошли сделки на общую сумму свыше 2 млрд руб. При этом ОФЗ 46014 с погашением в августе 2016 г. выросла на 4.54 %, доходность опустилась до 8.13 %. Также «под подозрением» – ОФЗ 25057 и ОФЗ 46017.

В корпоративном секторе мы не заметили сделок, которые можно было бы более или менее однозначно идентифицировать как деньги ФНБ. Под вопросом разве что короткий 3-й выпуск ВТБ-24 с офертой в июне 2009 г. По итогам дня цена выпуска выросла на 2.16 %, доходность снизилась до 19.1 % (-427 б. п.). В целом же картина рынка мало отличалась от той, что мы уже привыкли видеть за последние несколько недель. Ликвидность рынка стала еще меньше, доходности некоторых бумаги взлетели до таких уровней, объяснить которые можно только полным отсутствием бидов в стакане, но никак не фундаментальным взглядом на кредитный риск компании. Например, 2-й выпуск 7-го Континента с офертой в июне 2009 г. (один из самых низких уровней долга среди ритейлеров, одна из первых компаний, уже получивших «живые деньги» в рамках программы господдержки ритейлеров; выпуск входит в А1) вчера рухнул на 11.16 %, доходность этой короткой бумаги достигла 52.1 %!

Среди бумаг, торговавшихся сравнительно активно, можно отметить ТГК-10-01 с офертой в июне 2009 г., скакнувший по итогам дня на 4.55 % – доходность выпуска снизилась до 23.1 %. Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. снизился на 0.06 %, доходность выросла до 10.11 % (-6 б. п.).

## Денежный рынок: обстановка успокаивается

Ситуация на денежном рынке несколько улучшилась. Ставки overnight опустились до ~7 %, объем средств, предоставленных ЦБ коммерческим банкам в рамках операций прямого РЕПО, снизился до 245 млрд руб. с 305 млрд руб. в понедельник. Вчера ЦБ вновь снизил максимальный объем средств, предоставляемых кредитным организациям по сделкам «валютный своп» до 25 млрд руб. (сегодня этот показатель установлен на уровне 10 млрд руб.) Резкое увеличение объема предоставляемых средств в понедельник (до 150 млрд руб., т.е. в 10 раз по сравнению с предыдущим днем) было направлено на то, чтобы помочь банкам пройти пик нехватки ликвидности в день налоговых выплат.

Вчера на аукционе ЦБ по предоставлению беззалоговых кредитов сроком на 5 недель банки «взяли» только 27.55 млрд из предложенных 100 млрд руб. Ставка отсекающая совпала с минимальной ставкой – 9.5 %, все поданные заявки были удовлетворены.

## Пенсионные деньги планируют вкладывать в бонды с суверенным рейтингом

Вчера глава департамента финансовой политики Минфина Алексей Саватюгин сообщил о том, что Минфин предлагает расширить возможности инвестирования пенсионных накоплений граждан под управлением ВЭБа и ПФР за счет высоконадежных корпоративных облигаций с рейтингом на уровне суверенного и ипотечных бумаг, и сказал, что соответствующие изменения в законодательство могут быть приняты до конца текущего года. Пока это предложение и условия инвестирования окончательно не формализованы, тем не менее, в рамках стратегии борьбы с кризисом, принятие такого решения представляется очень вероятным.

Слева мы представили список эмитентов внутреннего долгового рынка, имеющих рейтинг на уровне суверенного. Мы уже обращали внимание участников рынка на короткие (с дюрацией менее года) выпуски этих эмитентов (в частности ВТБ и Россельхозбанка), торгующиеся с доходностью выше 15%, а в некоторых случаях – даже выше 20%. Например, сегодня с утра ВТБ-06 с офертой в июле 2009 г. можно было купить в стакане с доходностью 18.13%, ВТБ Лизинг-02 с такой же дюрацией – с доходностью 18.48%. На наш взгляд, эти бумаги могут стать достойным выбором для консервативного портфеля в это нелегкое время.

*Наталья Ковалева*

## Кредитные рейтинги

	S&P	Moody's	Fitch
<b>Россия</b>	<b>BBB+</b>	<b>Baa1</b>	<b>BBB+</b>
Москва	BBB+	Baa1	BBB+
ВТБ	BBB+	Baa1	BBB+
ВТБ 24	BBB+	Baa1	BBB+
ВТБ-Лизинг	BBB+		BBB+
Россельхозбанк		Baa1	BBB+
Газпромбанк	BBB-	Baa1	
РЖД	BBB+	A3	BBB+

Источники: данные рейтинговых агентств

## Экономика РФ

**Банк России предлагает «улучшить» отчетность банков по РСБУ**

Вчера первый зампред ЦБ РФ Алексей Симановский не исключает возможности того, что российские банки смогут (внепланово, в течение года) перевести бумаги из портфеля для продажи (торгового портфеля) в инвестиционный, который не переоценивается (ежедневно). «Этот закон не навсегда и только для нормализации ситуации...», - сказал директор департамента банковского регулирования и надзора Центробанка РФ Алексей Симановский, который считает такую «разовую меру» возможной.

Согласно действующим нормативным актам, банки учитывают ценные бумаги в различных портфелях: в частности, торговом и инвестиционном. Первый переоценивается исходя из рыночных котировок акций и облигаций ежедневно, а второй гораздо реже – как учитывать ценные бумаги, банки решают только раз в год.

Оговоримся, что предлагаемая мера будет затрагивать пока только отчетность по РСБУ. При составлении отчетности по МСФО и US GAAP исповедуется принцип fair value. И пока мы не слышали, чтобы этот принцип менялся, хотя «план Полсона» в США предусматривает аналогичную меру для американских банков, однако пока Минфин США не торопится ей воспользоваться. Такая же мера предусмотрена в качестве антикризисной в ряде европейских стран.

Потенциальное предложение ЦБ РФ даже в первом приближении нельзя назвать однозначно позитивной или однозначно негативной мерой.

С одной стороны, учет по рыночным котировкам позволяет учитывать ликвидные активы по их текущей стоимости, что очень актуально при хорошем, «живом» рынке. Знание того, какую позицию занимает игрок в тех или иных бумагах помогает его контрагентам адекватно, а главное, оперативно оценивать его рыночные риски, активность. Не в последнюю очередь это является основой для доверия в банковском секторе, важность которой в текущих условиях, думается, подробно описывать не стоит. Кроме того, ЦБ РФ имеет возможности получать оперативные данные о состоянии национального банковского сектора.

С другой стороны, в условиях неликвидного рынка и обвала котировок говорить о соответствии рыночных цен фундаментальной стоимости актива бессмысленно. Отражение результатов «фондовой паники» в отчетности банков в таком случае носит условно-бумажный характер, и не факт, что такие убытки не пугают контрагентов больше, чем их незнание. А расходы от списания убытков от переоценки ценных бумаг могут быть очень существенными. Чтобы проиллюстрировать этот факт, мы бы не хотели приводить цифры по большому числу банков, чтобы не создавать абсолютно ненужные никому спекуляции. Мы ограничимся примером ВТБ. О возможных убытках УРСА-Банка от переоценки портфеля ценных бумаг мы писали 21 октября 2008 г.

Так, согласно отчетности по РСБУ нетто-расходы ВТБ от переоценки ценных бумаг в сентябре 2008 г. составили 16.5 млрд рублей и, таким образом, были сопоставимы с чистым доходом от основной деятельности (16.3 млрд рублей). Списание этих убытков в сентябре привело к чистому убытку за месяц в размере 9.3 млрд рублей, а прибыль накопленным итогом в результате снизилась с 16.8 млрд рублей за январь-август 2008 г. до 7.5 млрд рублей за январь-сентябрь 2008 г. При этом портфель ценных бумаг ВТБ «похудел» со 140-150 млрд рублей в начале 2008 г. до 110 млрд рублей на начало октября 2008 г.

Вообще вопрос оценки рыночных рисков mark-to-market в текущих условиях достаточно дискуссионный. Стоит ли переоценивать крупный пакет облигаций срочностью менее полугода, обвальное падение котировок по которому явилось следствием массового закрытия позиций нерезидентов, в то время как риски рефинансирования эмитента невелики и он с большой долей вероятности имеет возможность расплатиться по оферте/погашению?

По нашему убеждению, пока в России на практическом уровне не рассматривается вопрос о создании государственного пула для выкупа «плохих» портфелей (условно) ценных бумаг, предложенная мера является необходимой и ее позитивные последствия должны перевешивать риски роста недоверия в системе. Последствия непосредственно для облигационного рынка очевидны – снижение давления фактора «переоценок в конце месяца» и, как следствие, уменьшения числа чисто технических сделок, ничего не имеющих с рынком. Нельзя отрицать и того, что инициатива ЦБ РФ повысит прагматичную ценность отчетности по МСФО. А вот временная отмена системы mark-to-market в МСФО уже более кардинально изменит раскрытие информации в текущих условиях.

Важно сказать, что американский ипотечный кризис последствия, которого мы сейчас испытываем, можно сказать, начинался частично с бухгалтерского учета. Котировки обеспеченных ипотечных облигаций в отсутствии должной ликвидности упали намного ниже их номинала, хотя пул кредитов обеспечивающих потоки по этим облигациям продолжал исправно «выплачивать» проценты и сумму основного долга. Следуя правилам бухгалтерского учета, банки переоценивали данные бумаги по рыночной цене, которая была

весьма далека от реального качества актива, в результате чего им приходилось фиксировать значительные убытки.

*Леонид Игнатьев, Дмитрий Хамракулов*

## Глобальные рынки

### В ожидании решения FOMC

Ключевым событием среды станет второй день заседания Комитета по открытым рынкам. Решение ФРС по поводу учетной ставки будет озвучено сегодня поздно вечером. Консенсус-прогноз рынка – снижение ставки на 50 б. п. с текущих 1.5 %. Официальный пресс-релиз по итогам заседания, очевидно, будет посвящен финансовому кризису и его влиянию на экономику. Маловероятно, что он будет содержать что-то принципиально новое по сравнению с недавней речью Бернанке в Конгрессе. Тем не менее, общий тон документа, а также, безусловно, решение, отличное от ожиданий рынка, могут вызвать на рынках очередной «всплеск эмоций». Что касается более длительных ожиданий относительно учетной ставки, многие участники рынка считают, что уровень в 1 % – еще не предел.

Доходности US Treasuries вчера продолжили двигаться вверх на фоне роста мировых фондовых рынков, также имеет место психологический эффект ожидания снижения базовой ставки как очередного шага для стимулирования рынков и экономики для выхода из кризиса. Сегодня с утра доходность UST 10 составляет 3.84 %.

Ситуация на рынке еврооблигаций emerging markets вчера продолжила постепенно улучшаться. Котировки еврооблигаций Россия 30 росли, сегодня доходность составляет 11.94 %, суверенный спрэд – 810 б. п. Спрэд 5-летних долларовых CDS на российский долг снижался второй день подряд и составил 1 047 б. п. против пикового значения в 1 117 б. п. В то же время, мы вынуждены констатировать, что российский сегмент по-прежнему находится в числе отстающих. В то время как EMBI+ спрэд вчера сузился на 61 б. п., EMBI+Russia – только на 46 б. п. Сегодня же мы наблюдаем падение индекса EMBI+ Russia, тогда как общий индекс EMBI+ продолжает рост.

*Наталья Ковалева*

## Distressed Debt

### РуссНефть: объем налоговых претензий к компании снижен на 11.7 млрд руб.

Президиум Высшего арбитражного суда снизил совокупный объем налоговых претензий к компании «РуссНефть» с 20.5 до 8.3 млрд руб. (включая пени и штрафы). По информации агентства «Рейтер», РуссНефть уже уплатила всю сумму претензий – таким образом, теперь налоговым органам придется возвращать средства обратно компании.

В то же время компании могут быть предъявлены налоговые претензии в размере 16-18 млрд руб. за 2006 год, решение по доначислению которых может быть принято налоговыми органами уже в ближайшее время. Однако теперь, с учетом решения ВАС, объем претензий может быть сокращен до двух раз, а значит, возможно, что в случае предъявления претензий за 2006г. РуссНефти скорее всего не придется производить дополнительные выплаты и будет произведен перерасчет уже зачисленных платежей налоговым органам. В лучшем случае РуссНефть даже может получить часть средств назад, однако произойдет это нескоро.

В то же время, решение суда является, безусловно, позитивным событием для держателей облигаций РуссНефти. Даже без учета возврата платежей мы не считали шансы на самостоятельное успешное прохождение оферты в декабре 2008 г. очень низкими, теперь же они несколько возросли. Между тем, вероятность того, что компания перейдет под контроль структур БазЭла, напротив, с каждым днем становятся все меньше.

Облигации РуссНефти вчера торговались по цене 84-86 % от номинала. Мы считаем, что избавляться от бумаги крупным держателям сейчас бессмысленно, и рекомендуем дожидаться декабрьской оферты.

*Анастасия Михарская*

**Корпоративные новости****Автомир: «собственные ресурсы прежде всего»**

Сегодня Ведомости опубликовали интервью с генеральным директором и председателем правления группы компаний «Автомир» - Николаем Груздевым. В целом интервью звучит довольно оптимистично (даже чересчур, как нам кажется), однако, к сожалению, содержит очень мало цифр и фактов. В то же время нам было крайне интересно получить взгляд изнутри и узнать, что происходит в секторе авторитейла, который сейчас переживает не лучшие времена.

- Первый сигнал о замедлении темпов роста продаж автомобилей автодилеры увидели в августе этого года. Автомир не признается в сокращении продаж, а лишь констатирует их замедление, утверждая, что по итогам года дилер выполнит план по продажам на 2008г. Представитель компании делает упор на инерционность автомобильного рынка, утверждая, что наблюдаемое сейчас затоваривание складов автодилеров не критично и также связано с ожидаемым ростом спроса в конце года.

- Компания пересмотрела объем инвестиционной программы на этот год со \$150 млн до \$100 млн., большая часть из которых уже освоена. Сейчас у Автомира 31 автоцентр, планы по увеличению количества центров до 70 к концу 2010г. будут также пересмотрены. Компания рассматривает покупку подешевевших центров у конкурентов, однако вопрос упирается в рефинансирование. Насколько мы понимаем крупных сделок Автомир сейчас себе позволить не может.

- Автомир признает усиление двойного давления со стороны кредитного рынка – банки стали предоставлять средства менее охотно и покупателям и автодилерам, ставки растут, возникают проблемы с рефинансированием. В то же время Автомир крайне сдержан относительно планов по продаже доли компании стратегическому инвестору.

- Компания не желает раскрывать свою рентабельность по итогам 9 месяцев 2008г. Согласно управленческой отчетности по итогам 1 полугодия 2008г. маржа EBITDA составляла 4.8%, однако, судя по высказываниям в интервью и нашим ожиданиям, по итогам года маржа будет ниже – на уровне 3-4%.

- Компания уже начала аккумулировать средства для прохождения оферты по облигационному займу объемом 2 млрд руб., которая состоится 9 января 2009г. В планах Автомира привлечь банковский кредит под рефинансирование этой оферты, однако, насколько мы поняли, автодилер учитывает и наиболее пессимистичный сценарий развития событий. Между тем, по итогам 1 полугодия объем краткосрочного долга составлял около \$170 млн, что меньше ожидаемой годовой EBITDA компании, поэтому для того чтобы пройти оферту, компании придется ограничиться реализацией товарных остатков, если только автопроизводители не начнут предоставлять автодилерам товарные кредиты.

**Резюме**

К сожалению, в интервью мы не увидели каких-либо конкретной информации и цифр по подтвержденным кредитным линиям Автомира или уже аккумулированной ликвидности. Кстати мы обратили внимание, что Автомир как и Инком-Авто делает довольно большой упор на рост продаж автомобилей в четвертом квартале. Возможно, компании планируют предложить покупателям действительно приличные скидки и ожидают, что отложенный спрос выльется на рынок. На наш взгляд, довольно высока вероятность, что эти ожидания могут не оправдаться.

Для того чтобы дать адекватную оценку финансового состояния компании, нам хотелось бы взглянуть на более свежие показатели Автомира по итогам 9 месяцев, а также получить данные об объемах продаж автомобилей в октябре. Впрочем, избавляться в экстренном порядке от облигаций компании, мы не рекомендуем, так как пока не считаем ситуацию по компании критической.

*Анастасия Михарская*



## Финансовые показатели Группы Автомир, управленческая отчетность, \$ млн.

Показатель	2006	2007	6М 2008
Выручка	1 073.2	1 798.6	1 258.0
Валовая прибыль	175.4	283.7	202.4
Операционная прибыль	40.4	69.1	60.1
EBITDA	43.9	75.9	60.1
Активы	323.0	496.4	665.8
Долг	135.0	209.8	296.0
Краткосрочный	80.1	90.4	168.5
Долгосрочный	54.9	119.3	127.5
СК	131.0	202.8	240.1
Денежные средства	8.1	23.4	24.5
Валовая рент-ть	16.3%	15.8%	16.1%
Операционная рент-ть	3.8%	3.8%	4.8%
Рент-ть по EBITDA	4.1%	4.2%	4.8%
Долг/Выручка*	12.6%	11.7%	23.5%
Долг/EBITDA*	3.1	2.8	2.5
EBITDA/Проценты	4.5	4.1	н.д.
Долг/Активы	42%	42%	44%
Долг/СК	1.0	1.0	1.2
Долгоср. долг/ Долг	41%	57%	43%

\* в годовом выражении

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

**АФК «Система» предложила свой пакет в Связьинвесте государству**

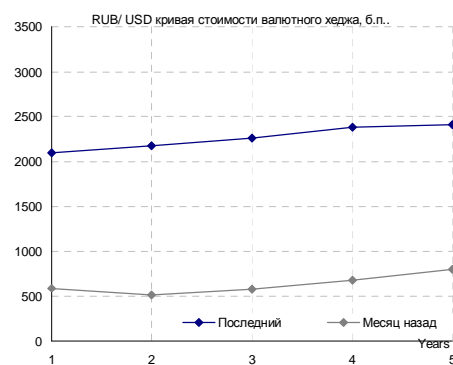
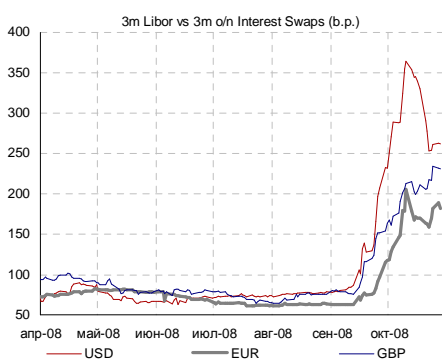
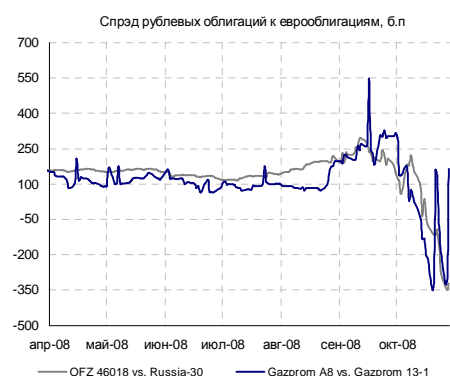
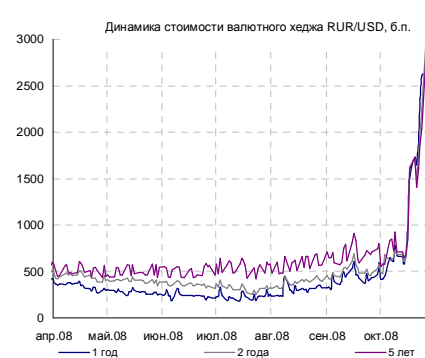
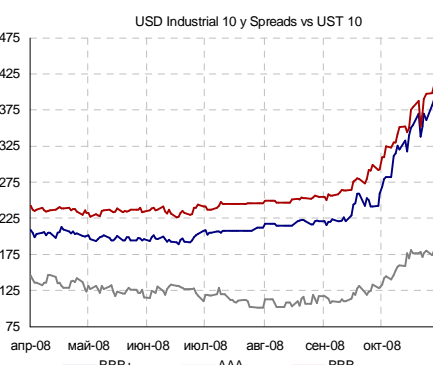
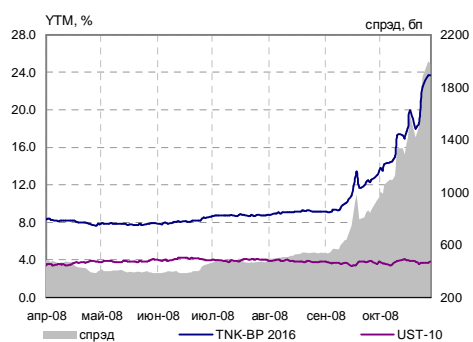
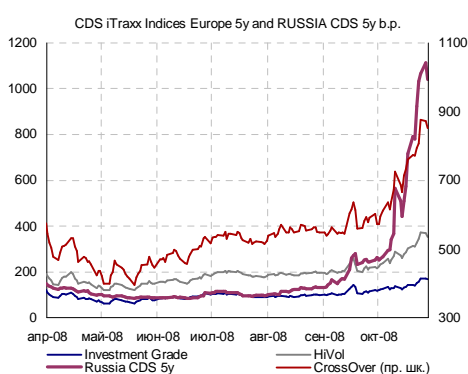
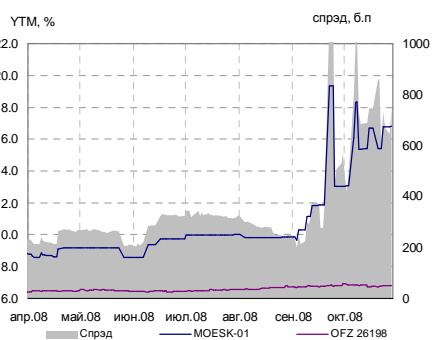
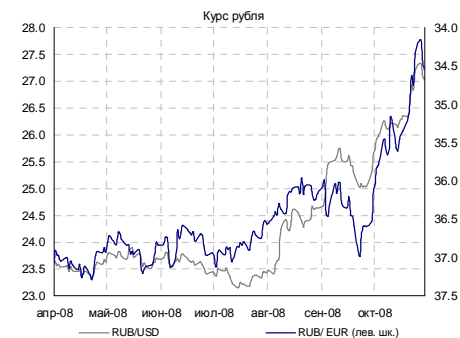
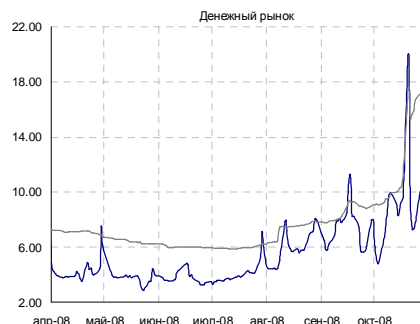
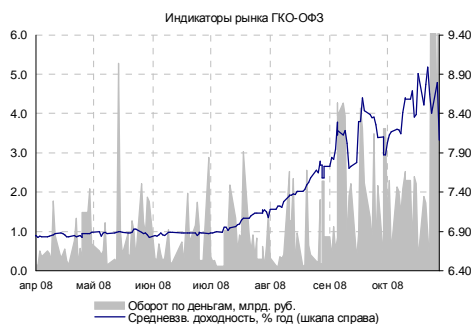
Как сообщает газета «Ведомости», основной владелец АФК «Система» Владимир Евтушенков попросил премьера РФ Владимира Путина рассмотреть возможность выкупа государством блок-пакета Связьинвеста за \$ 1.9 млрд.

Положительное решение Правительства РФ по данному вопросу мы бы трактовали очень позитивно для АФК «Система» и для кредитоспособности основного актива холдинга - МТС. Дело в том, что на фоне затягивания процесса приватизации Связьинвеста (в последние годы) и недавнего решения «заморозить» эти планы на неопределенный срок вообще блокпакет Системы в Связьинвесте превратился в абсолютно бесполезную инвестицию, по сути в отвлечение средств в актив, капитализация которого технически падает. Причем, АФК «Система», насколько мы можем судить, не имел и не имеет возможности влиять на деятельность компании и вмешиваться в принятие решений.

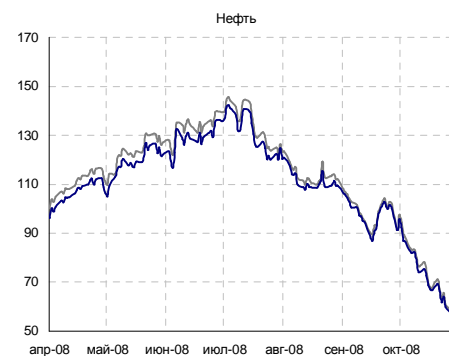
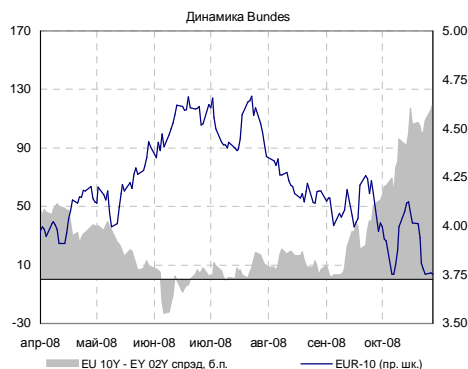
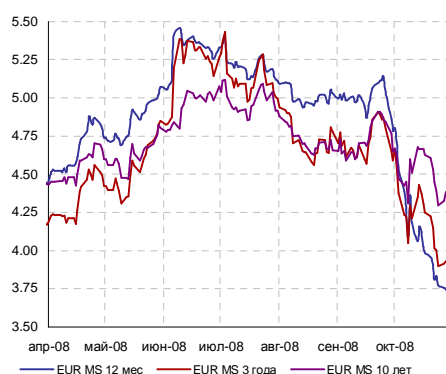
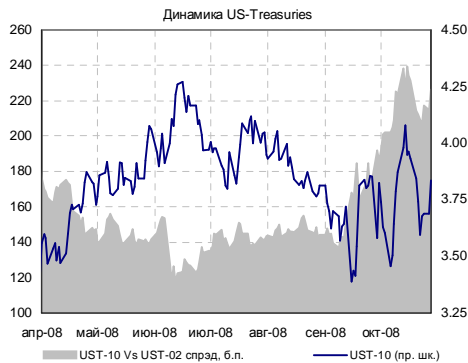
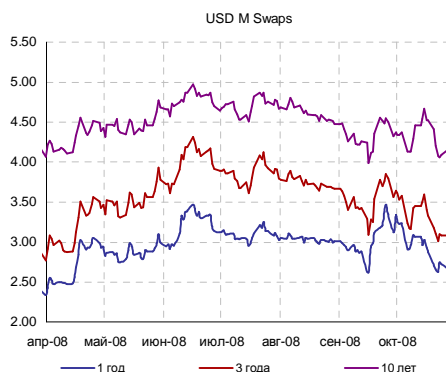
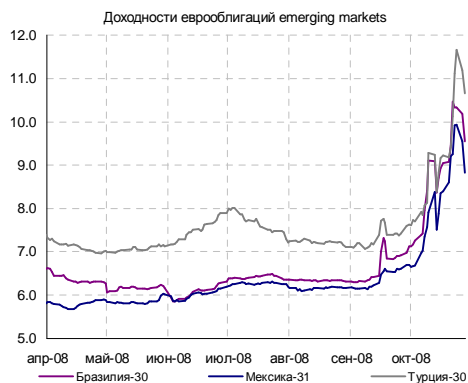
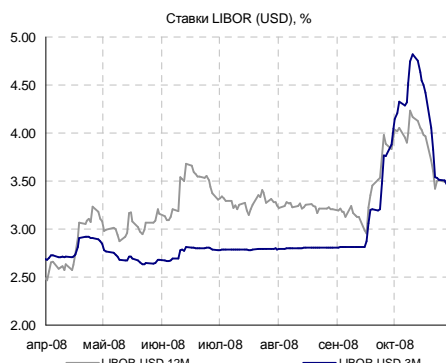
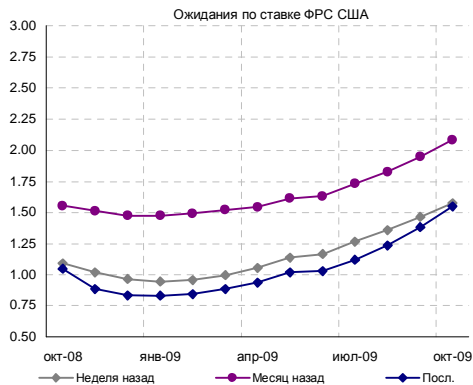
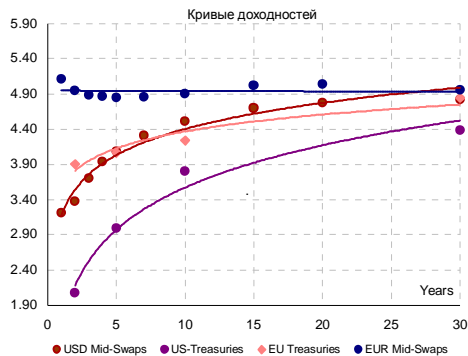
В условиях, когда долг компаний, входящих в АФК «Система», к уплате/рефинансированию в течение ближайшего года превышает \$3.1 млрд (см. наш ежедневный обзор от 15 октября) на фоне ухудшения доступности рынков заемного капитала, широко освещенных в СМИ проблем с фондированием у Системы-Галс и требованием изменить условия залога по выданным и вновь выдаваемым кредитам (см. наш вчерашний обзор), получение значительной ликвидности для холдинга В. Евтушенкова позволило бы уменьшить, пожалуй, самые существенные сейчас для кредиторов риски – риски рефинансирования. Очевидно, что финансовая нагрузка на МТС со стороны прочих компаний группы при таком развитии событий также бы снизилась.

Про облигации компаний, входящих в АФК «Система» мы писали вчера.

*Леонид Игнатьев*







Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

28.10.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
СЕГОДНЯ	
05.11.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.11.08	
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	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
06.11.2008	СОРУС КАП1	1 200	Оферта	100	1 200

\*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	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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяненко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Металлургия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Управление долговых рынков****Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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 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 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.