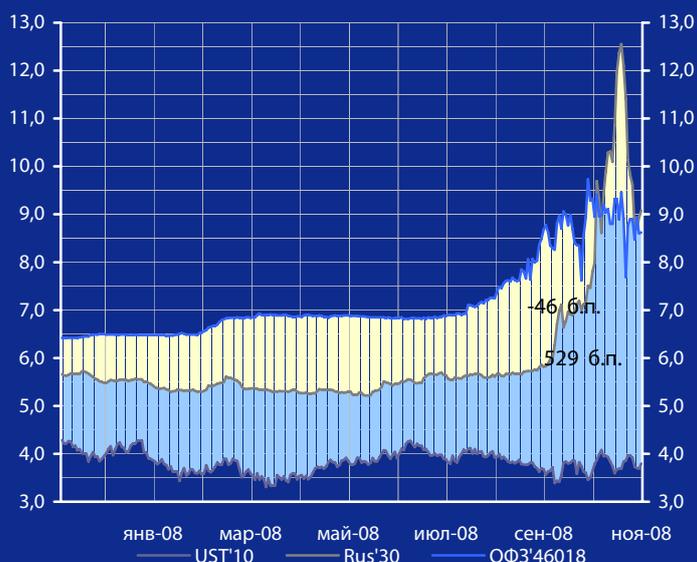


Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'46018, %



Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Обороты торгов корпоративными облигациями, млрд.руб



Панорама

Краткий обзор долговых рынков
за неделю с 3 ноября по 9 ноября 2008 г.

Понедельник 10 ноября 2008 г.

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	7 ноя	Нед.изм.	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3,80	-0,17	4,08	3,39	4,29	3,31
Rus'30, %	9,08	-0,74	12,55	5,62	12,55	5,22
ОФЗ'46018,%	8,62	-0,28	9,73	7,39	9,73	6,42
Libor \$ 3M,%	2,29	-0,74	4,82	2,29	5,15	2,29
Euribor 3M,%	4,47	-0,29	5,39	4,47	5,39	4,29
Mibor 3M,%	17,04	0,12	17,25	6,54	17,25	5,72
EUR/USD	1,276	0,00	1,505	1,247	1,599	1,247
USD/RUR	27,04	-0,04	27,36	24,21	27,36	23,14

Мировые рынки облигаций

Доходность 10-летних гособлигаций США (UST'10) за неделю снизилась на 17 б. п. до уровня в 3,8% годовых на фоне негативных данных макроэкономической статистики и падения ведущих индексов рынка акций США.

[См. Стр 3](#)

Суверенные облигации РФ

Спрэд доходности индикативного выпуска Россия-30 (Rus'30) к UST'10 на прошедшей неделе сузился на 57 б.п. до величины в 529 б.п. в условиях опережающего снижения доходности облигаций Rus'30.

[См. стр 3](#)

Корпоративные рублевые облигации

На рынке рублевых корпоративных облигаций на минувшей неделе наблюдалось преимущественное повышение доходности бумаг во всех эшелонах.

[См. стр 4](#)

Актуальные комментарии

Атлант-М
Терна

[См. стр 5](#)

[См. стр 7](#)

Новости дня

Сальдо торгового баланса РФ в январе-сентябре 2008 г., по данным таможенной статистики, сложилось положительное и составило \$169,0 млрд.

[См. стр 2](#)

Календарь событий сегодня:

13:30 Великобритания: Цены производителей.

[См. стр 8](#)

Макроэкономические индикаторы РФ

	Макроэкономические индикаторы РФ		Изменение
ВВП (к тому же периоду прошлого года)	7,5% (2 кв. 8г.)	8,1% (за 07 г.)	-0,6%
Инфляция (Индекс потребительских цен)	0,9% (окт. 08г.)	11,6% (к дек 07г.)	
Денежная база (млрд.руб.)	4416,5 (01.11.08)	4268,2 (01.01.08)	148,3
Золотовалютные резервы (\$, млрд.)	484,6 (31.10.08)	474,0 (28.12.07)	10,6
Остатки на к/с банков *)	578,9	547,9	31,0
Депозиты банков в ЦБ *)	331,4	261,1	70,3
Сальдо операций ЦБ РФ *)	-70,7	-153,7	83,0
*) в млрд. руб. на дату (10.11.08) (05.11.08)			

Макроэкономика и банковская система

Сальдо торгового баланса РФ в январе-сентябре 2008 г., по данным таможенной статистики, сложилось положительное и составило \$169,0 млрд., что выше аналогичного показателя 2007 г. - \$106,3 млрд., сообщила Федеральная таможенная служба РФ (ФТС).

Правительство РФ опубликовало "план действий, направленный на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики". План стал вторым "пакетом" мероприятий реагирования Правительства на кризисную ситуацию. Большинство уже реализуемых с сентября 2008 г. мер первого "пакета", от рефинансирования ВЭБом иностранных кредитов компаниям до беззалоговых кредитов ЦБ банкам, в нем не упомянуты. План является проектом действий Правительства (подготовка законопроектов, ведомственных актов, директив) в основном в ноябре - декабре 2008 г., а по 7 пунктам из 55 - в 1 квартале 2009 г. В частности, разработку проекта закона о борьбе с мошенничествами при банкротстве Правительство планирует провести до весны, не предполагая массовой несостоятельности компаний до этого периода времени.

Правительство РФ в ноябре планирует подготовить проект закона для сокращения срока мониторинга и периода, на который устанавливается экспортная таможенная пошлина на нефть.

Правительство РФ предлагает создать институт общего собрания владельцев облигаций для консолидации их мнений - проект федерального закона должен быть подготовлен к декабрю 2008 г.

Правительство РФ планирует в ноябре-декабре поддержать через госпредставителей уточнение инвестиционных программ субъектов естественных монополий и госкорпораций на 2009 - 2011 г. Уточнение потребовалось в связи с изменением конъюнктуры товарных рынков и условий привлечения финансовых средств.

Банк России проведет 10 и 11 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 10 ноября - 9,75% годовых, на аукционе 11 ноября - 9,5% годовых. Максимальный объем предоставляемых средств на каждом аукционе - 100 млрд руб.

Чистая продажа Банком России долларов в октябре 2008 г. составила \$38,552 млрд., чистая продажа евро - €3,431 млрд. В сентябре 2008 г чистая продажа ЦБ составила \$17,2 млрд. и €492,23 млн. В августе 2008 г. чистая продажа Банком России долларов со-

ставляла \$30,98 млн., чистая покупка евро - €614,1 млн.

Новости рынка облигаций

Банк России принял решение об эмиссии в декабре с. г. 8 выпуска ОБР на 100 млрд. руб.

ТД "Русские масла" планирует на следующей неделе погасить предъявленные к выкупу в рамках оферты облигации на сумму 988 млн. руб. Отметим, что 9 октября ТД "Русские масла" не исполнил оферту по облигациям 2 выпуска. Сейчас компания осуществляет процесс реструктуризации облигационного займа при участии финансового агента - одного из крупнейших российских банков. В течение следующей недели планируется завершить всю подготовительную работу и подписать необходимые документы, решив вопрос о погашении задолженности.

Компания "СОРУС КАПИТАЛ" не смогла погасить облигации в рамках оферты по дебютным облигациям. Держатели облигаций предъявили к выкупу бумаги на сумму около 1,1 млрд. руб. Компания также констатировала технический дефолт по купону, не выплатив инвесторам 35,904 млн.руб. Как сообщила компания, отсутствие денежных средств обусловлено неисполнением обязательств со стороны контрагентов эмитента.

ИФК "РФА-Инвест" начала размещение дебютных облигаций. Цена размещения установлена на аукционе на уровне 85,5% годовых. Объем выпуска составляет 600 млн. руб. Срок обращения бумаг - 3 года. Ставка 1-11 купонов составляет 10% годовых. Выпуск обеспечен государственной гарантией Республики Саха.

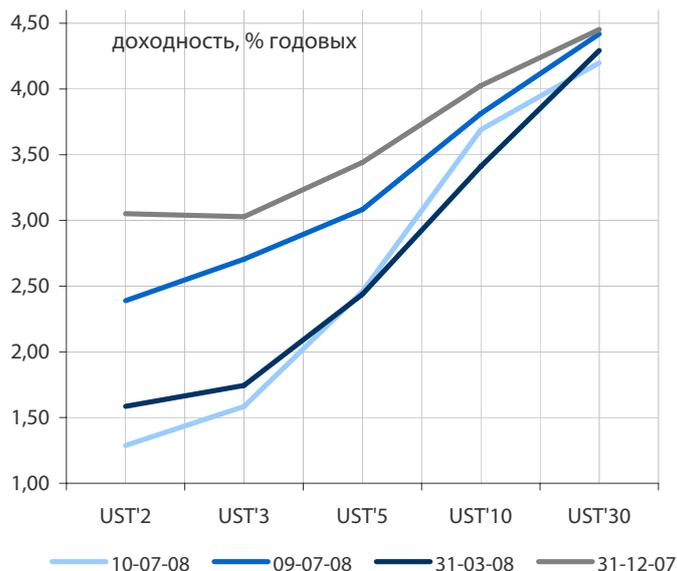
ООО "Спортмастер Финанс" назначило ставку 4 купона по облигациям серии 01 в размере 17% годовых. По выпуску объявлена новая оферта. Эмитент одобрил приобретение облигаций по требованиям владельцев во 2 рабочий день с даты начала 5 купонного периода.

Новости эмитентов

Газпром: Федеральная служба по тарифам (ФСТ) утвердила рост на 2009 г. оптовых цен на газ, добываемый Газпромом. В ведомстве отмечают, что указанное решение принято в соответствии с прогнозом социально-экономического развития РФ на 2009-2011 гг. По данным ФСТ, в 2009 г. предусмотрено проведение двух индексаций оптовых цен на газ - с 1 января и с 1 июля 2009 г. Для промышленности среднегодовой рост цен на газ составит 19,6%, для населения - 25%.

Сибирьтелеком перенес размещение кредитных нот на \$100 млн., которое планировалось до конца текущего года, на 2009 г.

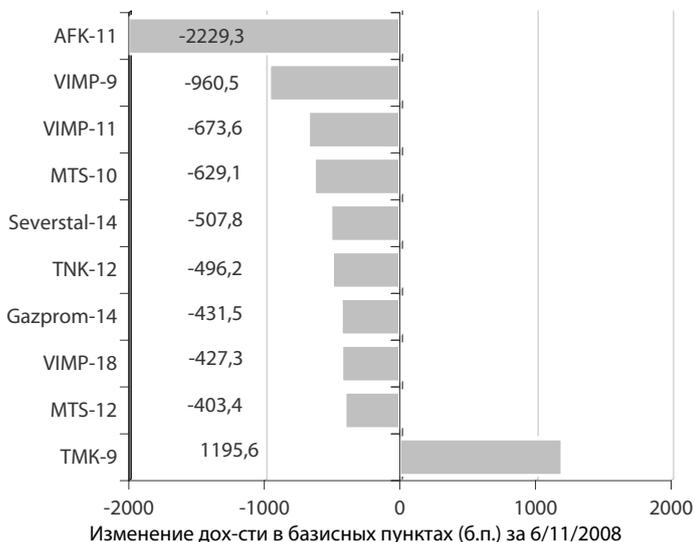
Кривые доходности UST



Динамика спреда Rus'28 и Rus'30 к UST'10



Лидеры падения и роста рынка валютных корпоративных облигаций



Облигации казначейства США

Доходность 10-летних гособлигаций США (UST'10) за неделю снизилась на 17 б. п. до уровня в 3,8% годовых на фоне негативных данных макроэкономической статистики и падения ведущих индексов рынка акций США. Наиболее важным событием этой недели для мировых рынков станет "финансовый саммит G20", проведение которого намечено на 14-15 ноября в США, где будет обсуждаться новая мировая финансовая архитектура, и, возможно, новая система соотношения друг с другом курсов мировых резервных валют.

Индикатор	6 ноя	Изм. за нед.(бп)	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'5 Ytm, %	2,46	-37,3	3,26	2,44	3,88	2,20
UST'10 Ytm, %	3,69	-27,6	4,08	3,39	4,31	3,31
UST'30 Ytm, %	4,20	-13,2	4,61	3,97	4,79	3,97

Суверенные еврооблигации РФ

Спрэд доходности индикативного выпуска Россия-30 (Rus'30) к UST'10 на прошедшей неделе сузился на 57 б.п. до величины в 529 б.п. в условиях опережающего снижения доходности облигаций Rus'30. В ближайшее время мы ожидаем увидеть колебания спреда доходности между UST'10 и Rus'30 в районе 530 б.п.

Индикатор	6 ноя	Изм. за нед.(бп)	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
Rus'30 Ytm, %	8,92	-90,1	12,55	5,61	12,55	5,22
спрэд к UST'10	523	-62,5	886	167	886	126
Rus'28 Ytm, %	9,28	-117,6	11,44	6,04	11,44	5,71
спрэд к UST'10	559	-90,0	775	209	775	155

Корпоративные еврооблигации

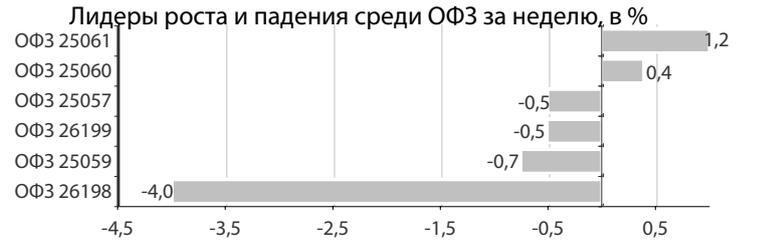
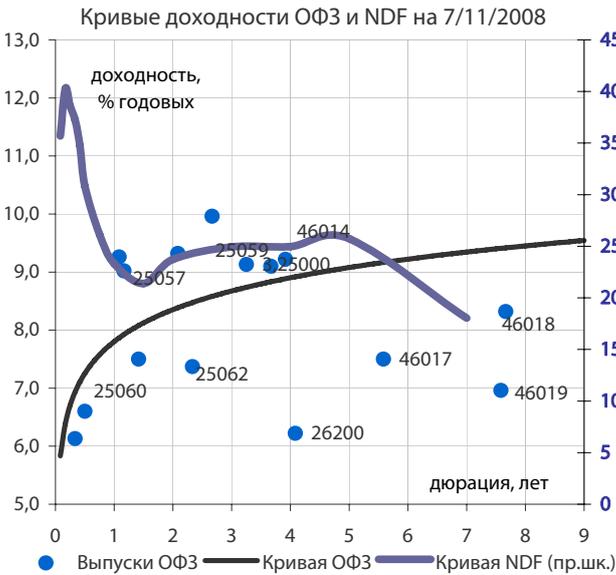
Индикативные доходности российских корпоративных еврооблигаций на прошедшей неделе преимущественно снизились на фоне снижения доходности и сужения спреда доходности базовых активов. Наибольшим понижением индикативной доходности отметились еврооблигации AFK-11, VIMP-9, VIMP-11. Вместе с тем, повышение доходности наблюдалось в евробондах ТМК-9. В новостном потоке нам бы хотелось обратить внимание на сообщения об утверждении Федеральной службой по тарифам РФ (ФСТ) рост на 2009 г. оптовых цен на газ, добываемый Газпромом. Причем, для промышленности среднегодовой рост цен на газ составит 19,6%, а для населения - 25%.

Торговые идеи

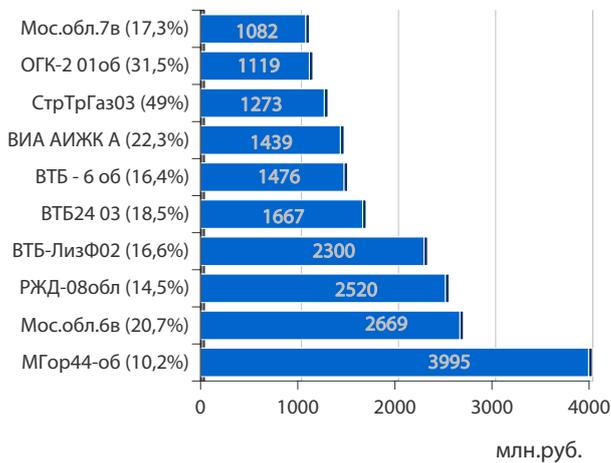
Текущая доходность еврооблигаций Газпрома в условиях ожидаемых по итогам года хороших финансовых результатов компании, на наш взгляд, выглядит достаточно привлекательно.

Облигации федерального займа

- Торги в секторе госбумаг на прошедшей торговой неделе проходили под знаком незначительной коррекции на фоне снизившихся более чем в 3 раза по сравнению с предыдущей неделей средненедельных оборотов торгов.
- Рост доходности госбумаг отмечался в бумагах с дюрацией от 2 до 4 лет, где снижение цен по различным выпускам составило от 0,5 до 4,0%.
- Слабый оборот торгов на рынке рублевых госбумаг отражает его малую привлекательность для инвесторов на текущих уровнях доходности по сравнению с бумагами госдолга номинированных в валюте, предоставляющих инвесторам более высокую доходность.



Лидеры рыночного оборота за неделю (дох-сть по Close)



Корпоративные облигации и РИМОВ

- Короткая торговая неделя на рынке завершилась консолидацией бумаг 1 эшелона вблизи текущих уровней, разнонаправленным изменением котировок бумаг во 2 эшелоне, а также продолжением снижения цен облигаций в 3 эшелоне.
- В целом, торги на рынке облигаций проходили на фоне отсутствии значительных налоговых выплат, а также стабилизации уровней ставок коротких рублевых МБК, поддержанных поступлением субординированных кредитов его крупнейшим игрокам.
- Новый расширенный план Правительства по противостоянию кризисным явлениям в финансовой сфере и реальных секторах экономики определил отрасли, которые выступают первоочередными получателями государственных средств, среди которых автомобилестроение, сельхозмашиностроение, авиаперевозки, жилищное строительство и ВПК.
- Предложения по скорой отмене безусловного права кредиторов на досрочное погашение долга в случае реорганизации компании, облегчат участь эмитентов и, в целом, способно подтолкнуть рынок к новым сделкам M&A улучшив их кредитное качество. Инициативы по созданию института общего собрания держателей облигаций, позволят инвесторам усилить свои права, формируя официальное мнение, а также ограничит возможности эмитентов по ведению сепаратных переговоров и асимметричному учету прав инвесторов. Но пока открытым остается вопрос о роли такого собрания при взаимодействии с иными кредиторами.
- Мы отмечаем, что на фоне повышения пошлин на новые и поддержанные импортные автомобили, финансовые показатели АвтоВАЗа, КамАЗа, ГАЗа и Соллерса будут чувствовать поддержку. Однако, влияние на стабилизацию их котировок скорее всего будут оказывать факты выделения им стабилизационных кредитов. Мы полагаем, что указанные меры способны оказать поддержку автодилерам, сосредоточенным на дистрибуции автомобилей, производимых внутри страны, при этом поставит под удар тех, кто работает с импортом.
- Меры по сокращению квот на импорт свинины и мяса птицы, способны позитивно повлиять на облигации устойчивых российских производителей, однако оказать давление на бумаги компаний-импортеров.
- Торги облигациями компаний, обеспечивших себе рефинансирование на этой неделе будут проходить вблизи сложившихся уровней, Мы также отмечаем, что облигации эмитентов, которые могут отклониться от запланированного графика платежей будут подвергаться дальнейшим продажам.

Лидеры и аутсайдеры за неделю (дох-сть по Close*)



Факторы инвестиционной привлекательности

- Холдинг «Атлант-М» является крупнейшим автодилером в России наряду с такими компаниями как «Инком-авто», «Рольф», «Автомир», «Мэйджор Авто».
- Бизнес «Атлант-М» диверсифицирован географически. «Атлант-М» управляет 24 современными автоцентрами в Москве, Санкт-Петербурге, Орле, Смоленске, Тюмени, Минске, Бресте, Киеве, Днепрпетровске. «Атлант-М» является крупным игроком на рынке Украины и Белоруссии
- Холдинг «Атлант-М» является дилером более 20-ти автомобильных марок: Volkswagen, Mazda, Ford, Opel, Saab, Chevrolet, Cadillac, Hummer, Skoda, Citroen, Land Rover, Nissan, KIA, MAZ и др.
- Холдинг «Атлант-М» демонстрирует высокие темпы роста. С 2003 г. по 2007 г. выручка выросла в 6,4 раза, активы выросли в 4 раза, собственный капитал вырос в 2 раза.
- При консультационной поддержке KPMG «Атлант-М» осуществляет оптимизацию юридической структуры и рассчитывает по итогам 2009 г. подготовить консолидированную отчетность по МСФО.
- Активное развитие сервисных мощностей, прежде всего в Москве, позволит автохолдингу «Атлант-М» сохранить положительные финансовые показатели даже при ощутимом падении продаж автомобилей.

Основные риски

- Низкий уровень рентабельности по чистой прибыли (1% за 2007 г. и 4% за 9 мес. 2008 г. по консолидированной управленческой отчетности).
- Сложная юридическая структура холдинга (32 компании, осуществляющие операции в России, Украине, Белоруссии).
- Низкий уровень финансовой прозрачности (компания не предоставляет аудированную отчетность по МСФО, У холдинга отсутствуют международные рейтинги).
- Высокий уровень долговой нагрузки. Чистая прибыль холдинга по консолидированной управленческой отчетности за 9 мес. 2008 г. составила \$55 млн. При этом размер финансового долга равен \$261 млн. Большая часть долга (55%) является краткосрочным, что усиливает риски рефинансирования.

Международный автомобильный холдинг «Атлант-М»

- Ужесточение условий предоставления автокредитов и ухудшение макроэкономической конъюнктуры вызовут снижение продаж автомобилей в России в 4-м квартале 2008 г. Многие банки уже сократили программы автокредитования, а те кто остался, существенно повысили процентные ставки и ужесточили условия предоставления кредитов. В условиях нарастающего кризиса многие покупатели откладывают покупку автомобиля или выбирают недорогие модели. По мере снижения уровня доходов покупатели будут сокращать потребление инвестиционных товаров и товаров длительного пользования. Данная тенденция четко проявилась с началом финансового кризиса в США.
- В 2009 г. эксперты ожидают снижения продаж новых автомобилей. Крупные западные автопроизводители (Toyota, Ford, Renault, Nissan) уже объявили, что ожидают в 2009 г. снижения темпов роста продаж в России с 15-20% до 5%. Наибольшее снижение продаж будет происходить в сегменте дорогих импортных автомобилей. Хотя проблемы не обойдут стороной и автомобили эконом класса. Так АвтоВАЗ уже объявил о снижении продаж в октябре 2008 г. на 19% по сравнению с тем же месяцем прошлого года.
- Экономический кризис окажет негативное влияние и на сегмент коммерческих автомобилей. КАМАЗ и ГАЗ во избежание затоваривания рынка и снижения издержек, реализуют программы по сокращению объемов производства. КАМАЗ сокращает свою производственную программу на 2008 г. на 11% - до 54800 автомобилей.
- В условиях сокращения спроса на автомобили снижается и привлекательность бизнеса автодилеров. Предпринимаемые крупнейшими игроками (Атлант-М, Рольф, Инком-Авто) меры по сокращению инвестиционных программ, сокращению издержек и оптимизации ассортимента выглядят адекватным ответом на изменение рыночной ситуации.
- Кредитное качество автомобильного холдинга «Атлант-М», также как и большинства ритейлеров, находится под давлением низкой рентабельности и высокой долговой нагрузки.

Ключевые финансовые показатели автодилеров за 2007 г., млн. руб.

Показатель	Рольф	Атлант-М	Инком-Авто	Автомир	ТТС
	МСФО	УПР	МСФО	РСБУ	РСБУ
Выручка	88 094	33 913	17 949	21 260	15 285
ЕБИТДА	7 185	1 765	1 182	131	913
Норма ЕБИТДА	8.2%	5.2%	6.6%	0.6%	6.0%
Чистая прибыль	3 911	336	561	27	620
Норма чистой прибыли	4.4%	1.0%	3.1%	0.1%	4.1%
Активы	30 843	10 520	8 933	10 524	5 287
Собственные средства	11 066	2 886	2 163	2 819	2 197
Долг	19 777	5 111	5 242	6 938	2 533
Долг/Выручка	0.22	0.15	0.29	0.33	0.17
Долг/ЕБИТДА	2.75	2.9	4.43	53.0	2.77
Долг/Активы	0.64	0.49	0.59	0.66	0.48
Долг/Собств. средства	1.8	1.8	2.4	2.5	1.2

Источник: данные компаний, расчеты Промсвязьбанка

- В связи с углублением кризиса на финансовых рынках риски рефинансирования автодилеров, имеющих высокую долговую нагрузку существенно возрастают. Все обращающиеся бонды автодилеров расцениваются инвесторами как высоко рискованные.
- В течение января – августа 2008 г. облигации автохолдинга «Атлант-М» торговались с доходностью 11-24% годовых. Бумаги «Атлант-М» имеют относительно низкую ликвидность. Среднемесячный оборот составлял 109 млн. руб. или 11% от объема выпуска.
- По мере ухудшения ситуации на финансовых рынках и приближения к дате погашения цена облигаций «Атлант-М» падала более чем на 15% от номинала. Доходность бумаг в течение последнего месяца находилась в диапазоне 35-3509% к погашению 13.11.2008 г.
- Облигации остальных автодилеров имеют схожие характеристики: низкую ликвидность и высокую доходность, которые обусловлены слабой бизнес-моделью, низким уровнем государственной поддержки и высокой вероятностью дефолта.

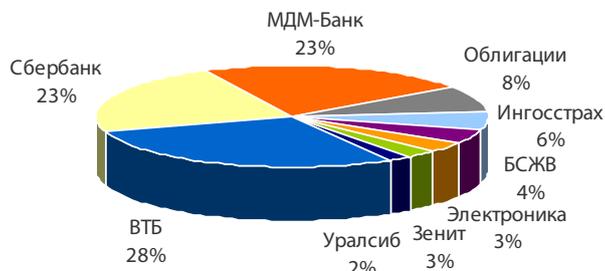
Основные сведения по обращающимся облигационным займам автодилеров

	Объем, млн.р.	Купон	Погашение/ Оферта	за октябрь 2008 г.		за янв. - авг. 2008 г.	
				Доходность	Оборот, млн.р.	Доходность	Средн. мес. оборот, млн.р.
АвтомирФ, 2	2 000	10.75%	09.01.2009	17 - 270%	112	11.8 - 15.2%	181
Атлант-М, 1	1 000	11.25%	13.11.2008	35 - 3509%	469	11.1 - 24.1%	109
ИнкомЛада, 2	1 400	12.50%	13.02.2009	39 - 6528%	63	6.2 - 13.8%	291
ИнкомЛада, 3	2 000	11.00%	12.06.2009	23 - 224%	97	11,1 - 14,4%	228
ТрансТС, 1	1 000	10.39%	10.02.2009	15 - 94%	2	9.3 - 15.7%	110

Данные: Cbonds, расчеты Промсвязьбанка

- По информации автохолдинга «Атлант-М», компания аккумулировала достаточно средств для погашения займа 13.11.2008 г.

Облигация	Терна-финанс, 2
Поручитель	ЗАО "ТПГ "Терна", ЗАО "Терна Полимер"
Объем выпуска	1 500 млн. руб.
Объем в рынке	≈300 млн. руб.
Дата размещения	10.11.2006
Срок обращения	5 лет
Оферта	18.11.08, цена: 100
Котировки bid/offer	80.0/91.0
Купон	12.00%
Организатор	Банк Москвы

Кредитный портфель ГК "Терна" (01.07.08).


Период	2006	6М'07	2007	6М'08
Основные показатели баланса, млн. руб.				
Основные средства	678	973	1 031	985
Внеоборотные активы	1 463	1 602	1 747	1 871
Запасы	1 306	1 701	2 292	2 647
Дебиторская задол-сть	867	1 126	1 111	1 437
Оборотные активы	2 631	3 057	3 771	4 292
Всего активов	4 094	4 660	5 518	6 163
Собственные средства	988	1 094	1 183	1 233
Долгосрочные займы	1 957	1 841	1 949	1 968
Краткосрочные займы	504	1 069	1 442	1 975
Кредиторская задол-сть	606	610	903	944
Всего пассивов	4 094	4 660	5 518	6 163
Основные показатели прибыли и убытков, млн. руб.				
Выручка	6 454	3 371	7 478	3 911
Валовая прибыль	1 079	679	1 531	765
ЕБИТДА	509	266	660	350
Прибыль до налогов	138	47	171	72
Чистая прибыль	98	34	123	49
Основные финансовые коэффициенты				
Чистый долг, млн. руб.	2 186	2 876	3 328	3 881
Чистый долг/активы	0.53	0.62	0.60	0.63
Капитал/займы	0.40	0.38	0.35	0.31
Чистый долг/выручка	0.34	0.43	0.45	0.50
Чистый долг/ЕБИТДА	4.29	5.40	5.04	5.54
ЕБИТДА/%	2.26	1.98	2.10	1.82
Рентаб-ть капитала	10%	6%	10%	8%
Рентаб-ть ЕБИТДА	8%	8%	9%	9%
Рентаб-ть чист. прибыли	2%	1%	2%	1%

Источник: консолидированная управленческая отчетность по РСБУ

	2007	6М'07	6М'08	%
Основные производственные показатели				
сайдинг, тыс. м ²	6 827	2 928	4 753	62%
ПВХ панели, тыс. м ²	1 634	616	1 372	123%
подоконники, тыс. м ²	615	236	217	-8%
профиль метал., тыс.п.м.	82 430	39 410	36 190	-8%
профиль Armstrong, тыс.п.м.	69 870	30 430	28 930	-5%
комплектующие к профилю, тыс.шт.	116 170	56 350	44 580	-21%
потолки, тыс. м ²	957	446	462	4%
профили потолочные, тыс.м.	15 171	7 062	12 480	77%
светильники, тыс. шт.	3 115	1 401	1 980	41%

Источник: данные ГК «Терна»

Группа Компаний «Терна»

Группа Компаний «Терна» - вертикально интегрированный холдинг, занимающийся производством и торговлей отделочными материалами и светотехнической продукцией (51% выручки за 2007 г. – производство, 41% - торговля), а также проектированием, монтажом и обслуживанием комплексных систем безопасности и средств защиты информации (6%). Основные производственные активы Группы - ЗАО «Терна Полимер» (строительные материалы из ПВХ для внутренней и наружной отделки), Завод светильников «ЛЮМСВЕТ» (растровые светильники), ОАО «Петушинский металлический завод» (профили для подвесного потолка и гипсокартона, крепежные элементы, кабель-каналы). Собственная торговая сеть «Терны» состоит из 32 региональных филиалов и 10 производственно-складских комплексов, находящиеся в собственности Группы (общая площадь – 93,6 тыс. кв. м.).

За I п/г 2008 г. «Терна» показала рост производства по основным видам продукции – производство сайдинга и ПВХ панелей выросло на 62% и 123% - до 4,75 и 1,37 млн. м² соответственно; светильников – до 1,98 млн. шт. (+41% к I п/г 2007 г.). Временное снижение выпуска металлических профилей и комплектующих к ним связано с реконструкцией ряда цехов на «Петушинском металлическом заводе». В 2008 г. Группа не стала увеличивать число региональных филиалов и складских комплексов, сделав упор на их качественном развитии.

Консолидированная выручка Группы за полугодие составила 3,9 млрд. руб. (+16% к I п/г 2007 г.), показатель ЕБИТДА вырос на 31% - до 350 млн. руб., чистая прибыль увеличилась до 49 млн. руб. (+46%). Рентабельность ЕБИТДА осталась на «историческом» уровне – порядка 9%.

Чистый долг «Терны» с начала года вырос на 17% - до 3,88 млрд. руб., что негативно сказалось на уровне долговой нагрузки Группы. Рост долга произошел за счет коротких кредитов, которые пошли на пополнение оборотных средств. В результате, показатель чистый долг/ЕБИТДА на 01.07.2008 г. составил 5,5х при снижении показателя ЕБИТДА/% до 1,8х.

Кредитный портфель ГК «Терна» на 01.07.2008 г. наполовину был сформирован за счет кредитов госбанков – Сбербанк (23%) и ВТБ (28%). На долю облигаций приходится всего 8% портфеля – основные объемы выпусков (0,5 и 1,5 млрд. руб.) были ранее выкуплены по офертам. Таким образом, 18.11.08 г. Группе придется выкупить облигаций второго выпуска ориентировочно на 300 млн. руб. Всего до конца года Группе придется погасить около 450 млрд. руб. (200 млн. руб. – за счет собственных средств, 250 млн. руб. – рефинансирование).

В целом «Терна» имеет неплохие шансы на успешное прохождение оферты. По данным Группы, площадь свободной от залога недвижимости составляет около 40 тыс. м² (комплексы на Дмитровском ш. в Москве и Мытищах). «Терна» ожидает кредитную поддержку от давних партнеров - ВТБ и Сбербанка, а также акционеров Группы.

Выплаты купонов

понедельник 10 ноября 2008 г.		
□ КБ Центр-инвест, 01	75,2	млн. руб.
вторник 11 ноября 2008 г.		
□ Салаватнефтеорг-синтез, 2	149,6	млн. руб.
□ Сахарная Компания, 1	139,6	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 2	138,4	млн. руб.
□ ЭйрЮнион, 1	41,1	млн. руб.
□ Сибкадемстрой, 1	36,2	млн. руб.
□ ПФ ТрансТехСервис, 1	29,9	млн. руб.
□ Ивановская область, 34001	22,4	млн. руб.
□ Полесье, 1	19,9	млн. руб.
□ Ханты-Мансийская ЛК "Открытие", 1	0,7	млн. руб.
среда 12 ноября 2008 г.		
□ Россия, 48001	1742,4	млн. руб.
□ Россия, 46017	1596,0	млн. руб.
□ Россия, 28004	438,8	млн. руб.
□ Россия, 25063	428,0	млн. руб.
□ РЖД, 6	366,5	млн. руб.
□ РЖД, 7	188,3	млн. руб.
□ Русфинанс Банк, 3	150,6	млн. руб.
□ Банк Зенит, 3	148,1	млн. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 1	87,9	млн. руб.
□ Пятерочка Финанс, 1	85,6	млн. руб.
□ Собинбанк, 1	57,5	млн. руб.
□ Белгородская область, 31001	41,8	млн. руб.
□ Тверская область, 34001	35,1	млн. руб.
□ ПТПА-Финанс, 1	31,2	млн. руб.
□ ИМПЭКСБАНК, 3	6,5	млн. руб.
□ Адмирал-Лизинг, 1	0,8	млн. руб.
четверг 13 ноября 2008 г.		
□ ЮГК ТПК-8, 1	139,615	млн. руб.
□ Самарская область, 25003	85,275	млн. руб.
□ Монетка-Финанс, 1	62,33	млн. руб.
□ Белгородская область, 24003	61,89	млн. руб.
□ Атлант-М, 01	56,1	млн. руб.
□ Якутия (Саха), 25006	49,86	млн. руб.
□ НИКОСХИМ-ИНВЕСТ, 2	42,075	млн. руб.
□ Карелия, 34011	39,888	млн. руб.
□ МРСК Урала, 2	25,128	млн. руб.
□ Компания Усть-Луга, 1	14,808	млн. руб.
□ Клинский район, 25002	14,586	млн. руб.
пятница 14 ноября 2008 г.		
□ Мособлгаз, 1	109,7	млн. руб.
□ Инком-Лада, 2	43,624	млн. руб.
□ Danske Bank, 2008, RUR	6,875	млн. руб.

Погашения и оферты

понедельник 10 ноября 2008 г.			
□ Таттелеком, 4	оферта	1,50	млрд. руб.
вторник 11 ноября 2008 г.			
□ Дымовское колбасн.пр-во, 1	оферта	0,80	млрд. руб.
□ ЛК "Открытие", 1	погашение	0,20	млрд. руб.
среда 12 ноября 2008 г.			
□ Адмирал-Лизинг, 1	погашение	0,02	млрд. руб.
четверг 13 ноября 2008 г.			
□ Атлант-М, 01	погашение	1,00	млрд. руб.
□ Финансовая компания НЧ, 1	оферта	1,00	млрд. руб.
□ Клинский район, 25002	погашение	0,30	млрд. руб.
пятница 14 ноября 2008 г.			
□ Мособлгаз, 1	оферта	2,50	млрд. руб.
□ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 1	оферта	1,50	млрд. руб.
понедельник 17 ноября 2008 г.			
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 1	оферта	8,00	млрд. руб.
□ КБ Центр-инвест, 01	оферта	1,50	млрд. руб.
□ ПТПА-Финанс, 1	оферта	0,50	млрд. руб.
вторник 18 ноября 2008 г.			
□ Терна-финанс, 2	оферта	1,50	млрд. руб.
□ Русская Медиагруппа, 1	оферта	0,50	млрд. руб.
среда 19 ноября 2008 г.			
□ Магнит Финанс, 1	погашение	2,00	млрд. руб.
четверг 20 ноября 2008 г.			
□ Адаманти-Финанс, 2	оферта	2,00	млрд. руб.
□ ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1	оферта	2,00	млрд. руб.
□ Россия, 26181	погашение	0,01	млрд. руб.
□ Россия, 26177	погашение	0,01	млрд. руб.
пятница 21 ноября 2008 г.			
□ ИНПРОМ, 3	оферта	1,30	млрд. руб.
□ Ангарское муниципальное обра	погашение	0,15	млрд. руб.
понедельник 24 ноября 2008 г.			
□ Газпромбанк, 4	оферта	20,0	млрд. руб.
□ Уралсвязьинформ, 6	оферта	2,00	млрд. руб.

Планируемые выпуски облигаций

понедельник 10 ноября 2008 г.		
Стратегия-лизинг-02	500,00	млн. руб.

понедельник 10 ноября 2008 г.

- 11:00 Германия: Производство в обрабатывающей промышленности за сентябрь
- 13:30 Великобритания: Цены производителей за октябрь
- 19:00 США: Индекс трендов на рынке труда Conference Board за октябрь

вторник 11 ноября 2008 г.

- 02:50 Япония: Сальдо торгового баланса за сентябрь Прогноз - Y236.3B
- 02:50 Япония: Сальдо платежного баланса за сентябрь Прогноз - Y1400.0 млрд.
- 02:50 Япония: Денежный агрегат за октябрь
- 12:30 Великобритания: Индекс цен на жилье за сентябрь Прогноз - -5.4%
- 12:30 Великобритания: Сальдо торгового баланса
- 13:00 Еврозона: Индекс экономических ожиданий за ноябрь Прогноз - -60.5
- 13:00 Германия: Индекс оценки текущей экономической ситуации за ноябрь Прогноз - -45
- 13:00 Германия: Индекс экономических ожиданий за ноябрь Прогноз - -62.0
- 18:00 США: Индекс экономического оптимизма за ноябрь Прогноз - 40
- США: День ветеранов. Рынок облигаций закрыт.

среда 12 ноября 2008 г.

- 08:00 Япония: Индекс доверия потребителей за октябрь
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за сентябрь Прогноз - 5.8%
- 12:30 Великобритания: Средняя заработная плата за сентябрь Прогноз - 3.3%
- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы за октябрь Прогноз - 3.0%
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство за сентябрь Прогноз - -1.6% м/м, -1.2% г/г
- 13:30 Великобритания: Отчет по инфляции Банка Англии.
- 15:00 США: Индекс рефинансирования за неделю до 7 ноября

четверг 13 ноября 2008 г.

- 02:50 Япония: Внутренний индекс оптовых цен за октябрь Прогноз - -0.9%
- 07:30 Япония: Использование производственных мощностей за сентябрь
- 07:30 Япония: Промышленное производство за сентябрь Прогноз - 1.2%
- 10:00 Германия: Предварительный прирост ВВП за 3 квартал 2008 Прогноз - -0.2% к/к, 1.0% г/г
- 16:30 США: Объемы импорта за сентябрь
- 16:30 США: Объемы экспорта за сентябрь
- 16:30 США: Сальдо баланса внешней торговли за сентябрь Прогноз - -\$57.0 млрд.
- 16:30 США: Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 8 ноября Прогноз - 480 тыс.
- 18:35 США: Данные по запасам нефти и нефтепродуктов за неделю до 7 ноября
- 22:00 США: Федеральное бюджет за октябрь Прогноз - -\$92.0 млрд.

пятница 14 ноября 2008 г.

- 10:00 Германия: Оптовые цены за октябрь
- 10:00 Германия: Гармонизированный индекс потребительских цен за октябрь Прогноз - -0.3% м/м, 2.5% г/г
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен за октябрь Прогноз - -0.2% м/м, 2.4% г/г
- 13:00 Еврозона: Предварительный прирост ВВП за 3 квартал 2008 Прогноз - -0.2% к/к, 0.7% г/г
- 13:00 Еврозона: Гармонизированный индекс потребительских цен за октябрь Прогноз - 3.2%
- 16:30 США: Выступление главы ФРС Б.Бернанке
- 16:30 США: Розничные продажи за исключением продаж автомобилей за октябрь Прогноз - -1.2%
- 16:30 США: Розничные продажи за октябрь Прогноз - -2.1%
- 16:30 США: Цены на экспорт за октябрь
- 16:30 США: Цены на импорт за октябрь Прогноз - -4.4%
- 17:55 США: Индекс настроения потребителей по данным Мичиганского Университета за ноябрь Прогноз - 56.3
- 18:00 США: Деловые запасы за сентябрь Прогноз - 0.0%

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва,
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная
информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)
+7 (495) 787-33-34

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00
ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37
E-mail: ib@psbank.ru

**Руководство**

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Начальник отдела	70-47-31
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Заместитель начальника отдела	70-20-10
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Заместитель начальника отдела	70-47-34
Крусткалн Ян Эдуардович Krustkaln@psbank.ru	Главный аналитик	70-47-32
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Главный аналитик	70-20-14
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Ведущий аналитик	70-47-35
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Аналитик	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495)705-90-97 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич pinaev@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru