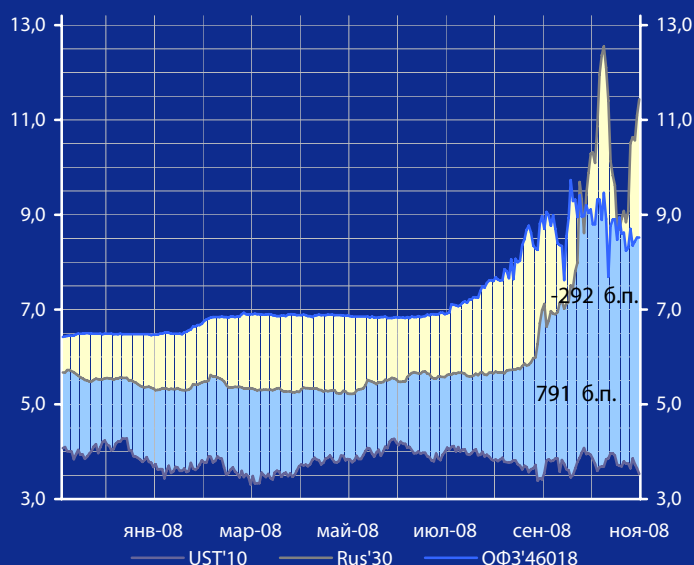
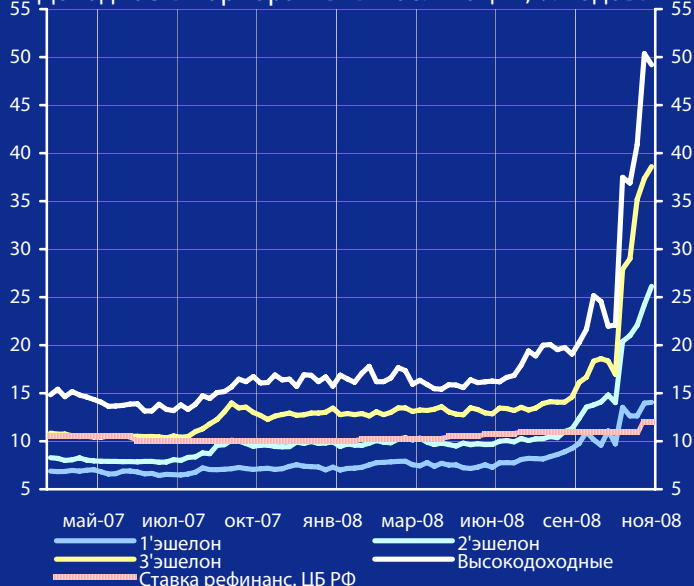


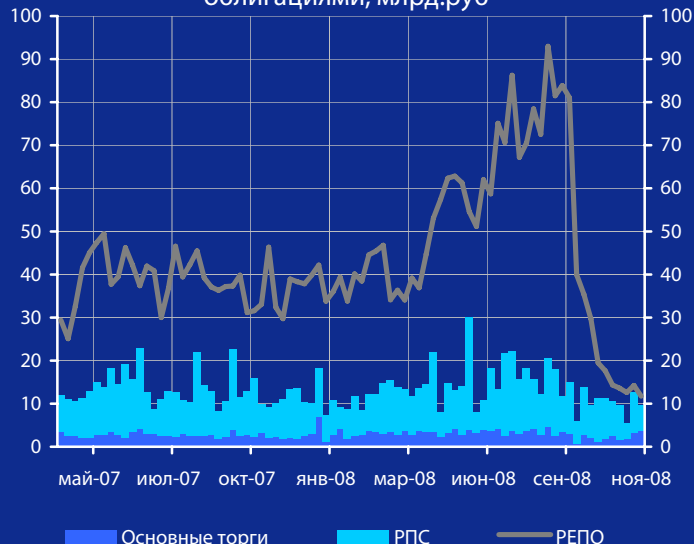
Доходность UST'10, Rus'30 и ОФЗ'46018, %



Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Обороты торгов корпоративными облигациями, млрд.руб



Панорама

Краткий обзор долговых рынков

Среда 19 ноября 2008 года

Ключевые индикаторы рынка

Тикер	18 ноя	3м max	3м min	12м max	12м min
UST'10, %	3,53	4,08	3,39	4,28	3,31
Rus'30, %	11,44	12,55	5,66	12,55	5,22
ОФЗ'46018, %	8,52	9,73	7,61	9,73	6,42
Libor \$ 3M, %	2,22	4,82	2,13	5,15	2,13
Euribor 3M, %	4,15	5,39	4,15	5,39	4,15
Mibor 3M, %	20,68	20,68	7,50	20,68	5,72
EUR/USD	1,267	1,487	1,245	1,599	1,245
USD/RUR	27,41	27,63	24,31	27,63	23,14

Мировые рынки облигаций

Доходность 10-летних гособлигаций США (UST'10) во вторник снизилась на 12 б. п., до уровня 3,53% годовых, на фоне вышедших данных макроэкономической статистики.

[См. стр 3](#)

Суверенные облигации РФ

Спрэд доходности индикативного выпуска Россия-30 (Rus'30) к UST'10 расширился на 47 б. п. до отметки в 791 б. п. в условиях снижения доходности облигаций UST'10 и роста доходности Rus'30.

[См. стр 3](#)

Корпоративные рублевые облигации

На рынке рублевых корпоративных облигаций во вторник наблюдались признаки роста котировок облигаций в 1-2 эшелонах выпусков.

[См. стр 4](#)

Актуальные комментарии

Свободный сокол
Уралсвязьинформ

[См. стр 5](#)

[См. стр 7](#)

Новости дня

Объем промышленного производства в России в январе-октябре 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 5%, сообщил Росстат.

[См. стр 2](#)

Календарь событий сегодня:

США: Разрешения на строительство.

США: Индекс потребительских цен.

США: Публикация протоколов ФРС.

[См. стр 9](#)

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.)	4416,6 (10.11.08)	4268,2 (01.01.08)	148,4
Золотовалютные резервы (\$, млрд.)	475,4 (7.11.08)	474,0 (28.12.07)	1,4
Остатки на к/с банков *)	678,6	510,8	167,8
Депозиты банков в ЦБ *)	188,4	293,9	-105,5
Сальдо операций ЦБ РФ *)	139,9	-122,6	262,5
*) в млрд. руб. на дату	(19.11.08)	(18.11.08)	

Макроэкономика и банковская система

Объем промышленного производства в России в январе-октябре 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 5%, сообщил Росстат. В октябре 2008 г. промпроизводство выросло на 1,6% в годовом исчислении, по сравнению с сентябрем текущего года – на 2,8%. За 10 месяцев 2008 г. объем добычи полезных ископаемых возрос на 0,5% по сравнению с результатами января-октября 2007 г., объем производства в обрабатывающих отраслях промышленности вырос на 7,1%, производство и распределение электроэнергии, газа и воды увеличилось на 4,1%.

Рост ВВП России по итогам 2008 г. по пересмотренному прогнозу Всемирного банка (ВБ) замедлится до 6%, а в 2009 г. темпы его роста снизятся до 3%. Инфляция в 2008 г. составит 13,5%, а в 2009 г. – 12–14%. Значительно увеличится отток капитала: по итогам 2008 г., который составит \$50 млрд., причем в 2009 г. отток капитала вырастет до \$100 млрд., а рубль будет девальвироваться. Пересмотр прогноза ВБ вызван резким падением цен на нефть и оттоком капитала из России, начавшимся в середине 2008 г.

Банк России увеличивает максимальный размер средств, предоставляемых кредитным организациям на аукционе по предоставлению кредитов без обеспечения 21 ноября 2008 г., с 450 млрд. руб. до 550 млрд. руб., говорится в сообщении департамента внешних и общественных связей Банка России. Срок предоставления средств – 9 дней, дата предоставления средств – 24 ноября 2008 г., дата возврата средств – 3 декабря 2008 г. Минимальная процентная ставка предоставления кредитных средств составит 10,5% годовых.

Снижение цен на жилье наблюдается уже во всех регионах России, а скидки в некоторых случаях достигают 30%, заявил вице-президент Ассоциации строителей России (АСР) В.Пономарев. По его словам, на рынке недвижимости России "наблюдается практически катастрофа". "Банки почти прекратили кредитовать строительные компании и даже уже по открытым кредитным линиям, к сожалению, воздерживаются от пролонгации, что связано со значительным снижением спроса на жилье в большинстве регионов России", – отметил он. В.Пономарев сообщил, что в сложившихся условиях даже крупные строительные компании продают "буквально единицы квартир".

Новости рынка облигаций

Красноярский край планирует в 2009 г. разместить облигации на 12,5 млрд. руб.

РЖД назначили ставку 1 купона по размещаемым облигациям 9 серии в размере 13,5% годовых.

Новости эмитентов

Газпром из-за кризиса может отложить проекты четвертого, пятого уровня по приоритетности, первые три уровня будут выполнены в ранее установленные сроки и в полном объеме, сообщил заместитель председателя правления Газпрома А.Медведев. "Все приоритетные проекты в добыче, транспортировке, сбыте будут выполнены", – сообщил он. А.Медведев напомнил, что в инвестиционной программе Газпрома пять уровней приоритетности проектов. "Первые три уровня будут реализовываться теми же темпами, что и раньше. Что касается четвертого и пятого уровня, то их реализация будет зависеть от условий привлечения финансирования на рынке", – сообщил он, отказавшись назвать, какие проекты входят в четвертую и пятую очередь.

НГК "Итера" предложила ОАО "Газпром" создать консорциум с частными компаниями для ускоренной разработки новых небольших месторождений, сообщил глава компании В.Макеев. По его словам, в связи с финансовым кризисом "возрастает заинтересованность частных структур" в гарантиях государства по финансированию газовых проектов. В этих условиях, считает В.Макеев, наиболее эффективным взаимодействием частных и государственных компаний может стать "ускоренная разработка новых, относительно небольших по запасам месторождений газа, не входящих в перечень стратегических". Таких месторождений, указал он, в России насчитывается около 700 с общими извлекаемыми запасами 3 трлн. куб. м.

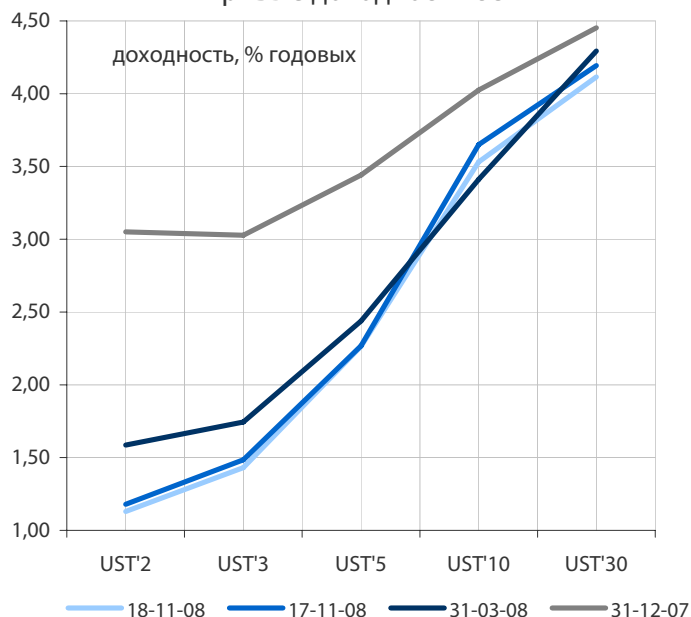
Менеджмент ЛУКОЙЛа не допустит сокращения рабочих мест и, в случае необходимости, откажется от годового бонуса и других дополнительных вознаграждений, заявил президент нефтяной компании В.Алекперов. Выступая на заседании попечительского совета благотворительного фонда "ЛУКОЙл", В.Алекперов, в частности, сообщил, что, несмотря на сложную экономическую ситуацию в мире, компания намерена и впредь проводить активную социально-ориентированную политику.

Чистая прибыль ОАО "Северсталь" по МСФО за 9 месяцев 2008 г., по неаудированным данным, увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 2,1 раза и составила \$3,24 млрд. Выручка за отчетный период составила 18,152 млрд. (+60,6%), а показатель EBITDA – \$4,981 млрд. (+69,4%). Долгосрочные обязательства на 30 сентября 2008 г. составили \$7,081 млрд., краткосрочные обязательства – \$5,858 млрд. Компания по итогам 2008 г. прогнозирует EBITDA на уровне \$5,1–\$5,3 млрд. Вместе с тем, Северсталь ведет переговоры с Внешэкономбанком (ВЭБ) о привлечении кредита на рефинансирование евробондов на \$325 млн.

Вымпелком планирует опубликовать отчетность за 3 квартал 2008 г. по US GAAP 25 ноября.

По материалам газет «Ведомости», «Коммерсант», а также Reuters, interfax.ru, prime-tass.ru, rbc.ru, akm.ru и др.

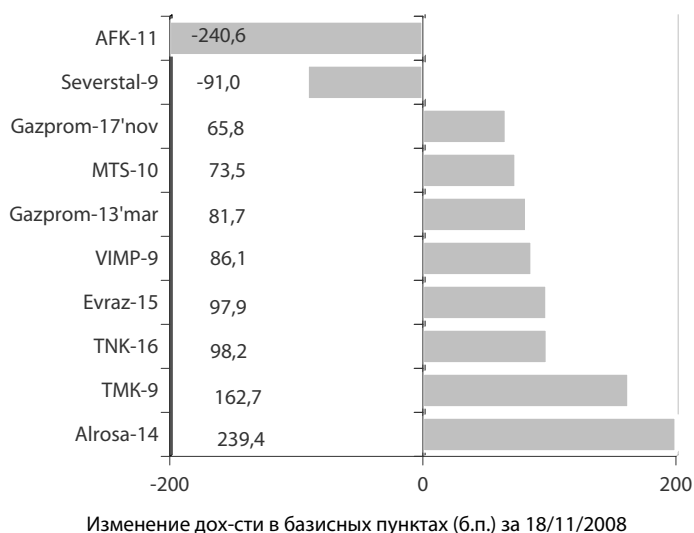
Кривые доходности UST



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) во вторник снизилась на 12 б. п., до уровня 3,53% годовых, на фоне вышедших данных макроэкономической статистики. Индекс цен производителей (PPI) в США понизился в октябре 2008 г. на 2,8% к предыдущему месяцу, а базовый индекс (Core PPI) повысился на 0,4%. Чистый приток капитала в США в сентябре 2008 г. составил \$143,4 млрд. по сравнению с пересмотренным в сторону увеличения значением притока месяцем ранее в \$21,4 млрд. Ранее сообщалось об оттоке капитала в августе из США в \$400 млн.

Индикатор	18 ноя	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
UST'5 Ytm, %	2,27	3,14	2,27	3,76	2,20
UST'10 Ytm, %	3,53	4,08	3,39	4,28	3,31
UST'30 Ytm, %	4,12	4,47	3,97	4,79	3,97

Суверенные еврооблигации РФ

Спрэд доходности индикативного выпуска Россия-30 (Rus'30) к UST'10 расширился на 47 б. п. до отметки в 791 б. п. в условиях снижения доходности облигаций UST'10 и роста доходности Rus'30. В ближайшее время мы ожидаем увидеть колебания спреда доходности между UST'10 и Rus'30 в районе 790 б. п.

Индикатор	18 ноя	3-мес макс.	3-мес мин.	12-мес макс.	12-мес мин.
Rus'30 Ytm, %	11,44	12,55	5,66	12,55	5,22
спрэд к UST'10	791	886	180	886	126
Rus'28 Ytm, %	10,55	11,44	6,09	11,44	5,71
спрэд к UST'10	702	775	222	775	155

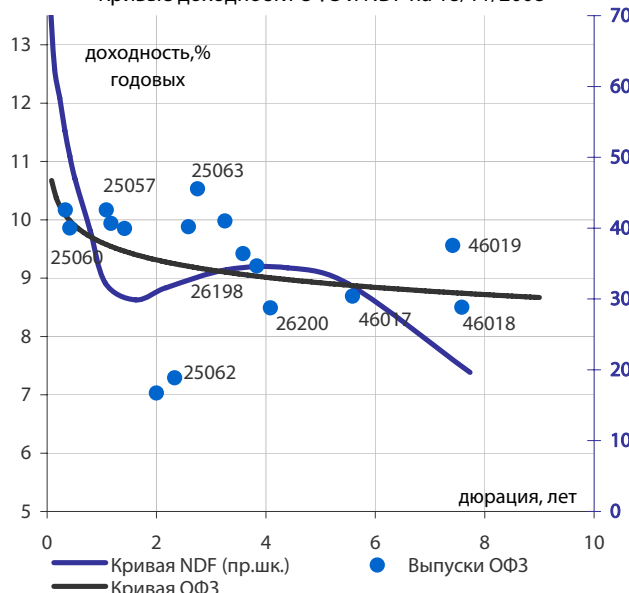
Корпоративные еврооблигации

Индикативные доходности российских корпоративных еврооблигаций вчера преимущественно выросли на фоне продолжившегося расширения спреда доходности базовых активов. При этом наибольшим ростом индикативной доходности вчера отметились еврооблигации Alrosa-14, TMK-9 и TNK-16. Снижение индикативной доходности вчера наблюдалось в евробондах AFK-11 и Severstal-9. В новостном потоке нам бы хотелось обратить внимание на предстоящую на следующей неделе публикацию финансовых результатов Вымпелкома и предполагаемые комментарии менеджмента компании о степени влияния кризиса на будущие операционные результаты.

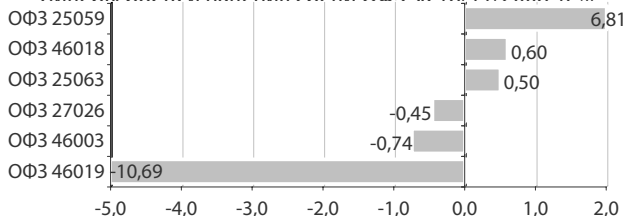
Торговые идеи

Текущая доходность еврооблигаций Вымпелкома в условиях ожидающихся хороших финансовых результатов компании, на наш взгляд, выглядит достаточно привлекательно.

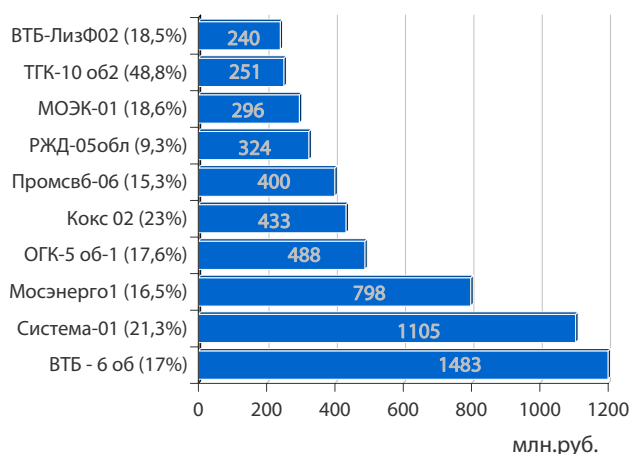
Кривые доходности ОФЗ и NDF на 18/11/2008



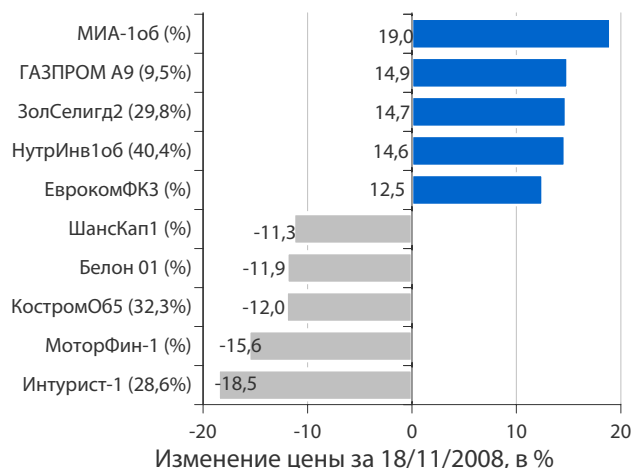
Лидеры роста и падения спреда ОФЗ за 18/11/2008 в %



Лидеры оборота за 18/11/2008 (дох-сть по Close)



Лидеры и аутсайдеры 18/11/2008 (дох-сть по Close*)



* доходность свыше 100% годовых не приводится

Облигации федерального займа

- Вчера на рынке госбумаг продолжилось формирование инверсивной кривой под давлением роста доходности в коротких выпусках ОФЗ и крепких уровнях котировок в длинных бумагах.
- Повышение в короткой части кривой обусловлено снижением курсовой стоимости бумаг ОФЗ 46003 и ОФЗ 27026, которое тем не менее, отразилось достаточно существенным ростом доходности выпусков из-за их короткой дюрации.
- Сохраняющаяся повышенная волатильность ставок в короткой части кривой NDF подталкивает оставшихся рыночных игроков продавать короткие бумаги. Вместе с тем, мы продолжаем наблюдать значительные заявки на покупку в 7-9-летних выпусках ОФЗ со стороны крупнейших госбанков, продолжающих удерживать котировки длинных бумаг на «довоенных» и, соответственно, не рыночных уровнях.

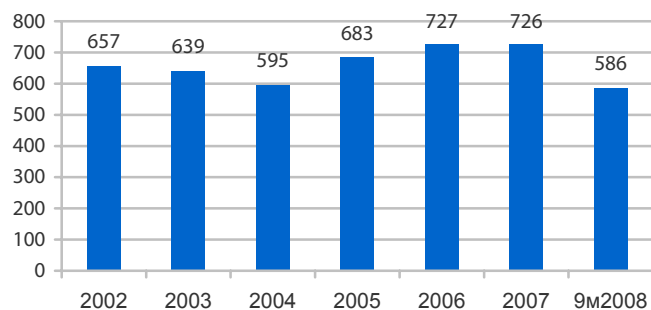
Корпоративные облигации и РиМОВ

- Выдавшаяся «передышка» между датами налоговых выплат и очередными возвратами банками привлеченных ранее беззалоговых кредитов, позволила рынку корпоративных облигаций во вторник попытаться подрасти по спектру бумаг 1-2 эшелона. Судя по структуре пользовавшихся спросом бумаг, повышение могло быть стимулировано покупками со стороны ГУК ВЭБа и госбанков.
- Результаты вчерашнего 5-недельного беззалогового аукциона, на котором банки выбрали чуть более 60% из предложенных им 300 млрд. руб., контрастируют с итогами 6-месячного аукциона который проходил в понедельник, на котором спрос превышал предложение более чем в 2,6 раза. По всей видимости, горизонт ликвидности банков, имеющих возможность привлекать средства на беззалоговых аукционах, уже перешагнул порог в 1 месяц, однако ввиду значительного объема предстоящих до конца года погашений их собственных обязательств, они не стремятся делиться ей с другими банками, не говоря уже и о рынке облигаций.
- В потоке корпоративных новостей, в продолжающемся сейчас периоде публикации компаниями квартальных отчетностей, сегодня нам хотелось бы обратить внимание на хорошие операционные показатели АК «Сибирь», которая за прошедшие 9 мес. 2008 г. продемонстрировала рост объема пассажирских перевозок на 12,6%, показала рост выручки на 44% и удвоила чистую прибыль. По нашему мнению, сравнительно короткие бумаги АК «Сибирь» с доходностью около 140% годовых выглядят интересными для покупки на текущих уровнях. Сообщения о сотрудничестве авиакомпании с Аэрофлотом, а также активная поддержка отрасли авиаперевозок со стороны государства, по нашему мнению, являются положительными для компании факторами.
- Несмотря на крупные издержки Башкирэнерго в 2008 г., ее финансовая отчетность, за прошедшие 9 мес., в целом смотрится неплохо. Обращающиеся облигации компании со сравнительно короткой дюрацией и доходностью в районе 25% годовых, могут представлять интерес для консервативных инвесторов.
- Среди компаний, ожидающих сейчас решений по направленным ими заявкам на государственные деньги для рефинансирования текущих обязательств, хотелось бы обратить внимание на Холдинг СИБУР, планирующий привлечь порядка \$100 млн., ГК «Виктория», намеревающаяся получить около \$400 млн. и ТМК обратившаяся за дополнительными \$300-400 млн. Мы вновь подчеркиваем, что возможность компаний находить своевременное рефинансирование своих текущих обязательств на сегодняшний день является одним из ключевых факторов, задающих направление движения котировок. По мере публикации решений по предоставлению компаниям финансирования, мы рекомендуем обращать внимание на короткие выпуски их облигаций.
- Вышедшие вчера данные о рекордно низком объеме роста производства в РФ в октябре сегодня вероятнее всего отразятся на настроении инвесторов, однако ключевым фактором, задающим скорость снижения рынка облигаций, будет выступать вновь сужающаяся ликвидность.

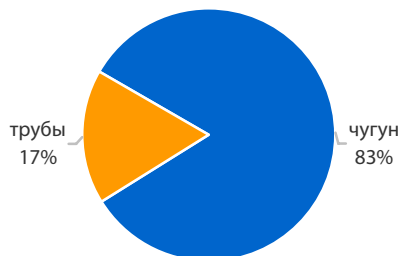
Облигация	Свободный сокол, 3
Эмитент	ОАО «ЛМЗ «Свободный сокол»
Поручитель	ООО «ЧЕРМЕТТРЕЙД»
Объем	1 200 млн. руб.
Дата оферты	02.12.2008
Купон	11,57%
Новый купон	21%
Организатор	Траст
Агент по оферте	Сбербанк

ЛМЗ - крупный экспортер чугуна (10% совокупного экспорта чугуна из РФ) и единственный в РФ производитель центробежно-литых труб из высокопрочного чугуна с шаровидным графитом (ВЧШГ). Около 80% производимого ЛМЗ чугуна реализуется на экспорт.

Объемы продаж чугуна ЛМЗ, тыс. тн.



Структура выручки ЛМЗ в 2008 г.



Ключевые финансовые показатели ЛМЗ, млн. руб.

	12м 2007	2007/ 2006	9м 2008	9м08/ 9м07
Выручка	7 297	25%	8 607	63%
Прибыль от продаж	597	60%	741	57%
Чистая прибыль	121	128%	320	194%
Активы	6 988	38%	8 155	19%
Капитал	1 880	5%	2 376	27%
Долг	4 309	63%	4 847	20%
Операционная маржа	8%		8.6%	
Чистая маржа	1.7%		3.7%	
Долг/Выручка	0.59		0.42	
Долг/Операционная прибыль	7.2		4.9	
Долг/Капитал	2.3		2.0	

Источник: данные Компании

ОАО «Липецкий металлургический завод «Свободный сокол» (ЛМЗ).

(оферта 2 декабря 2008 г.)

Согласно опубликованной отчетности за 9 мес. 2008 г. ЛМЗ продемонстрировал рост выручки на 63% к уровню 2007 г. Главным драйвером выручки был рост цен на металлопродукцию на мировом рынке в 1 п/г 2008 г. Среди сильных сторон ЛМЗ мы отмечаем значительный размер собственного капитала (2 376 млн. руб. на 30.09.2008 г.), современные производственные мощности, высокую долю продаж на экспорт.

ЛМЗ в течение 2007-2008 гг. реализовал программу по запуску нового трубного производства и реконструкции доменных цехов стоимостью около 1 600 млрд. руб. Это, безусловно, усиливает рыночные позиции ЛМЗ, однако отрицательно сказывается на финансовой устойчивости завода. По отчетности на 30.09.2008 г. размер чистого долга вырос до 4847 млн. руб. Показатель Чистый долг/Прибыль от продаж на 30.09.2008 г. составил 4.9х

При этом рентабельность ЛМЗ находится на крайне низком для отрасли уровне (чистая прибыль за 2007 г. составила всего 121 млн. руб.).

За 9 мес. 2008 г. ЛМЗ удалось повысить маржу, рентабельность продаж ЛМЗ составила 8.6%, получена чистая прибыль 320 млн. руб. Однако удорожание финансирования одновременно со снижением цен на металлопродукцию в 4 кв. 2008 г. может оказать критическое влияние на финансовые результаты ЛМЗ и возможность обслуживать долг в ближайшей перспективе. В соответствии с решением Совета директоров ЛМЗ в октябре 2008 г. исполнение функций агента по приобретению облигаций 03 серии передано Сбербанку, который является ключевым кредитором ЛМЗ. Новая ставка купона ЛМЗ установлена в размере 18%. Учитывая стремление инвесторов выхода из рискованных бумаг эмитентов 3-го эшелона, в текущих рыночных условиях, скорее всего весь объем займа будет предъявлен к погашению.

Сбербанк обладает достаточными ресурсами для поддержки эмитента, однако, высокий уровень долговой нагрузки может стать причиной отказа выделения лимита на рефинансирование бланкового долга. Исполнение обязательств ЛМЗ по предстоящей 2.12.2008 г. оферте будет зависеть, главным образом, от результатов переговоров со Сбербанком.

Сильные стороны ЛМЗ

- Мы отмечаем хорошие финансовые результаты ЛМЗ за 9 мес. 2008 г. Завод продемонстрировал значительный рост выручки (+63% к уровню 2007 г.) и чистой прибыли (+194%), существенно превосходящие темп роста долга (+20% к уровню 2007 г.).
- Рост объемов мирового производства качественных сталей в электродуговых печах обуславливает высокий спрос на чугун и стальной лом.
- Предприятия ЖКХ, являющиеся основными потребителями трубной продукции ОАО «ЛМЗ «Свободный сокол», обеспечивают стабильный спрос на

Ключевые показатели ЛМЗ и сопоставимых компаний за 6 мес. 2008 г.

	ЛМЗ	Метзавод им. Серова	Амур-металл	АМЗ
Ключевые финансовые показатели за 6м2008 г., млн. долл.				
Выручка	209	285	425	299
EBITDA	12	42	78	60
Чистая прибыль	4	20	38	42
Капитал	92	142	383	484
Фин. долг	196	263	612	8
Показатели эффективности и долговой нагрузки				
Фин. долг/EBITDA	7.0	3.1	3.9	0.1
Фин. долг/Капитал	2.1	1.9	1.6	0.0
Маржа по EBITDA	7%	15%	18%	20%
Чистая маржа	2%	7%	9%	14%
Показатели операционной деятельности				
Промежуточное производство	Чугун 802 тыс. т	Чугун 365 тыс. т	Сталь 807 тыс. т	Сталь 657 тыс. т
Производство продукции	Трубы 80 тыс. т	Стальной прокат 490 тыс. т	Стальной прокат 417 тыс. т	Прокат 480 тыс. т
Закупаемое сырье	кокс и руда	руда, лом ЭСП -	стальной лом ЭСП, МНЛЗ	стальной лом Мартены, МНЛЗ
Технология производства	Доменные печи	запущена, МНЛЗ - в проекте	ЭСП, МНЛЗ	Мартены, МНЛЗ
Показатели обращающихся займов				
	ЛМЗ-3	Метзавод-1	Амур-металл-1	АМЗ-1
Объем	1200	2000	1500	2000
Оферта/Погашение	02.12.08	27.02.09	26.02.09	03.09.09
Доходность	790%	40%	125%	16%

* Вместо EBITDA использован показатель «Прибыль от продаж»
Источник: отчетность компаний по РСБУ, расчеты Промсвязьбанка

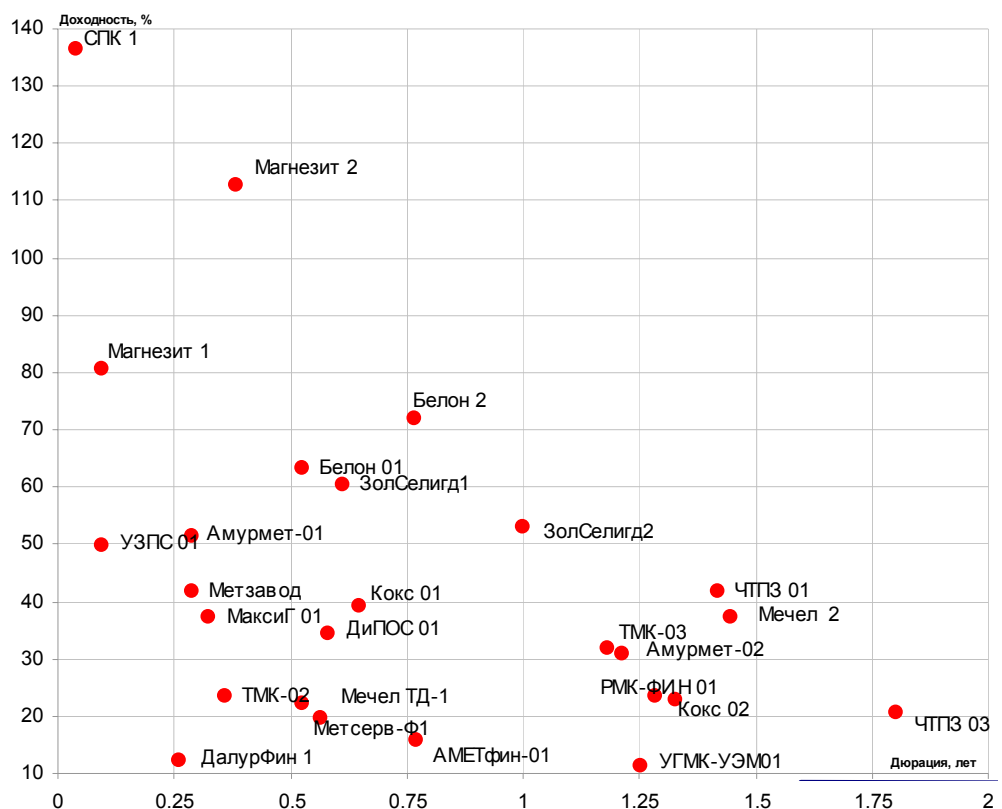
трубы ВЧШГ Ду 100-300 мм в связи с обветшанием сетей водоснабжения и канализации и растущей потребности их реконструкции.

- В 2008 г. на ЛМЗ был введен в эксплуатацию комплекс по производству труб большого диаметра (400-1000 мм). Расширение ассортимента продукции с высокой добавленной стоимостью и модернизация мощностей по производству чугуна способствует повышению рентабельности и конкурентоспособности ЛМЗ в долгосрочной перспективе.
- Простая юридическая структура: одно юридическое лицо, владеет производственными активами и консолидирует денежные потоки.

Основные риски

- Отсутствие собственной сырьевой базы (кокс, окатыш и прочее сырье закупается у внешних поставщиков).
- Низкий уровень рентабельности по чистой прибыли (1,7% за 2007 г. и 3,7% за 9 мес. 2008 г. по РСБУ отчетности). Чистая прибыль ЛМЗ за 2007 г. составила всего 121 млн. руб., за 9 мес. 2008 г. - 320 млн. руб.
- Высокий уровень долговой нагрузки. Размер чистого финансового долга на 30.09.2008 г. равен 4 847 млн. руб. Показатель Долг/Прибыль от продаж равен 4,9х
- Мы не ожидаем сокращения уровня долга ЛМЗ в среднесрочной перспективе. Размер капитальных затрат ЛМЗ в 2009-2012 гг. составляет около 1 700 млн. руб. ЛМЗ пока не объявил о пересмотре и сокращении инвестиций. Финансирование развития производственных мощностей в условиях спада спроса на металлопродукцию приведет к еще большему увеличению долга и снижению рентабельности.

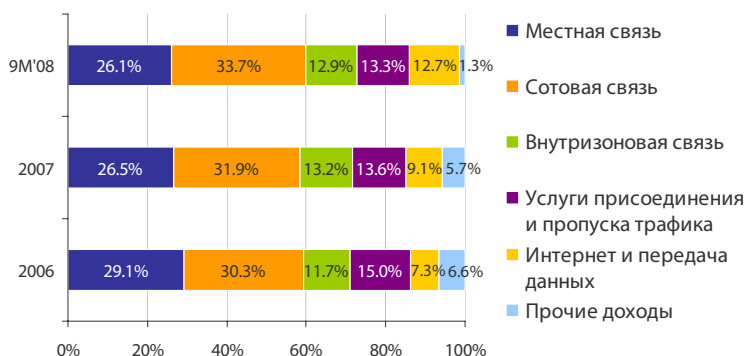
Карта доходности облигаций металлургических компаний



Источник: Данные по торгам на ММВБ 14.11.2008 г.

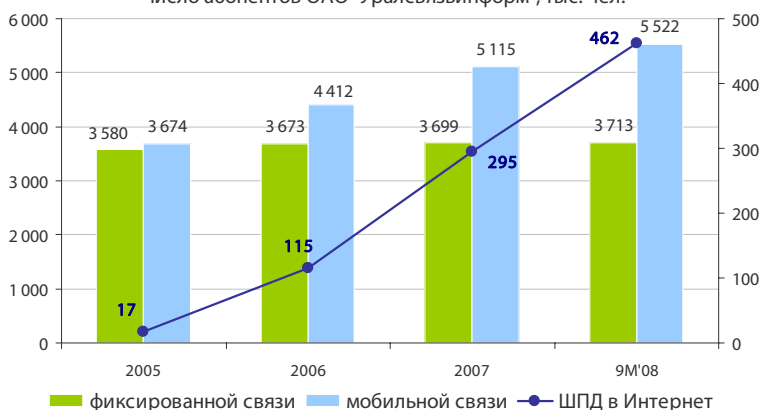
Облигация	Уралсвязьинформ, 6
Поручитель	ООО «Экспресс-Лизинг»
Объем выпуска	2 000 млн. руб.
Дата размещения	24.11.2005
Срок обращения	6 лет
Оферта	24.11.08, цена: 100
Котировки bid/offer	99.89/99.9
Купон после оферты	13.00%
Организатор	Связь-Банк

Структура выручки ОАО "Уралсвязьинформ"



	2006	9М'07	2007	9М'08
Основные показатели баланса, млн. руб.				
Основные средства	40 547	41 346	42 863	43 105
Внеоборотные активы	44 197	46 541	46 471	50 324
Дебиторская задол-ть	3 487	4 139	3 889	4 436
Оборотные активы	5 674	7 638	5 445	6 726
Всего активов	49 871	54 179	51 917	57 050
Собственные средства	18 535	21 216	21 494	23 270
Долгосрочные займы	17 248	11 870	12 767	13 863
Краткосрочные займы	5 229	11 287	8 929	8 953
Кредиторская задол-ть	5 110	5 988	4 887	6 579
Всего пассивов	49 871	54 179	51 917	57 050
Основные показатели прибылей и убытков, млн. руб.				
Выручка	33 851	28 897	39 153	30 192
EBITDA	9 880	10 424	13 209	10 871
Прибыль до налогов	3 372	4 909	5 546	4 128
Чистая прибыль	2 085	3 407	3 685	2 883
Основные финансовые коэффициенты				
Чистый долг, млн. руб.	21 837	20 656	20 993	21 700
Чистый долг/активы	0.44	0.38	0.40	0.38
Капитал/займы	0.82	0.92	0.99	1.02
Чистый долг/выручка	0.65	0.54	0.54	0.54
Чистый долг/EBITDA	2.21	1.98	1.59	2.00
EBITDA/%	4.89	7.77	7.13	7.69
Рентаб-ть капитала	11%	21%	17%	17%
Рентаб-ть EBITDA	29%	36%	34%	36%
Рентаб-ть чист. прибыли	6%	12%	9%	10%

Число абонентов ОАО "Уралсвязьинформ", тыс. чел.



Источники: www.uralsviazinform.ru

ОАО «Уралсвязьинформ» (УрСИ)

Уралсвязьинформ - крупнейший оператор телекоммуникационных услуг Уральского региона. 10 ноября УрСИ опубликовал операционные и финансовые результаты за 9 мес. 2008 г. по РСБУ. Результаты работы оператора отражают общую тенденцию в отрасли среди МРК - стагнацию доходов от фиксированной связи, удержание позиций в секторе мобильной связи и рост услуг широкополосного доступа в Интернет (ШПД).

Выручка компании за отчетный период составила 30,2 млрд. руб. (+4,5% к 9 мес. 2007 г.), показатель EBITDA вырос до 10,9 млрд. руб. (+4,3%), чистая прибыль показала снижение до 2,9 млрд. руб. (-15,4%). На фоне снижения доходов от фиксированной связи на 2,2% до 7,6 млрд. руб. выручка от услуг сети Интернет и передачи данных увеличилась на 52,4% - до 3,6 млрд. руб., а выручка мобильного сегмента бизнеса выросла по сравнению с 9 мес. 2007 г. на 7,2% и составила 9,78 млрд. руб.

Одной из проблем МРК остается консервативная тарифная политика ФСТ на фиксированную связь из-за социальной ориентированности услуги. Однако в IV кв. 2008 г. доходы УрСИ могут несколько вырасти - с 1 сентября компанией увеличены тарифы на услуги местной связи в среднем на 20% - до максимально разрешенных ФСТ.

Несмотря на жесткую конкуренцию в секторе мобильной связи со стороны операторов «Big3», с начала года УрСИ увеличил число абонентов мобильной связи на 8% - до 5,5 млн. человек, при этом доля регионального рынка сотовой связи оператора снизилась на 1 п.п. - до 42%.

Услуги ШПД являются приоритетным направлением развития бизнеса всех МРК. Так, количества пользователей ШПД УрСИ за 9 мес. выросло на 56,6% - до 462,3 тыс. человек. Однако стоит отметить, что двукратный рост абонентов МРК в данном сегменте продлится еще 1-2 года, затем при насыщении рынка конкурентная борьба с независимыми операторами значительно обострится.

Достаточно позитивно то, что, учитывая финансовый кризис, УрСИ не стал сокращать инвестиции в ШПД и мобильную связь, запланированные на 2009 г., при этом снизив затраты на цифровизацию местных сетей. Всего капитальные затраты на 2009 г. снижены с 10 млрд. руб. до 5,2 млрд. руб. Объем инвестиций за 9 мес. 2008 г. составил 6,8 млрд. руб., в т. ч. инвестиции в новые услуги составили 3,1 млрд. руб.

Долговая нагрузка оператора за отчетный период несколько выросла, однако находится на комфортном уровне - чистый долг/EBITDA составил 2,0х, EBITDA/% - 7,7х. УрСИ предстоит пройти оферту 24 ноября по 6-му выпуску облигаций. Несмотря на повышение купона до 13% (текущая доходность - 12,9%, купон - 8,2%), скорее всего, компании предъявят к оферте около 100% выпуска. Мы не ожидаем, что у оператора могут возникнуть проблемы с погашением долга - благодаря социальному и инфраструктурному значению МРК для регионов России при возникновении финансовых затруднений они всегда смогут найти поддержку государства.

Выплаты купонов

среда 19 ноября 2008 г.	917,7	млн. руб.
□ Россельхозбанк, 2	137,0	млн. руб.
□ Объединенные кондитеры-Финанс, 1	115,2	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), 3	97,7	млн. руб.
□ М.видео Финанс, 1	94,7	млн. руб.
□ Магнит Финанс, 1	93,1	млн. руб.
□ ТД Копейка (ОАО), 2	86,8	млн. руб.
□ Сибирьтелеком, 7	86,3	млн. руб.
□ Бахетле - 1, 1	74,8	млн. руб.
□ ИНПРОМ, 3	58,0	млн. руб.
□ ОХЗ-инвест, 1	32,5	млн. руб.
□ Волгоградская область, 25003	22,2	млн. руб.
□ Сибирская Аграрная Группа, 1	12,0	млн. руб.
□ ВКМ-Лизинг Финанс, 1	7,4	млн. руб.
четверг 20 ноября 2008 г.	1404,4	млн. руб.
□ Газпромбанк, 4	738,0	млн. руб.
□ Промсвязьбанк, 5	179,3	млн. руб.
□ Спецстрой-2, 1	129,6	млн. руб.
□ Российский Банк Развития, 2009 (CLN)	82,5	млн. руб.
□ Уралсвязьинформ, 6	81,8	млн. руб.
□ Адамант-Финанс, 2	56,1	млн. руб.
□ Востокцемент, 1	43,9	млн. руб.
□ Талио-Принцепс, 1	31,4	млн. руб.
□ Парнас-М, 2	26,9	млн. руб.
□ АгроСоюз, 1	16,6	млн. руб.
□ Марий Эл, 31005	10,3	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34001	7,9	млн. руб.
□ Россия, 26181	0,1	млн. руб.
□ Россия, 26177	0,1	млн. руб.
пятница 21 ноября 2008 г.	683,0	млн. руб.
□ Национальный капитал, 2	179,5	млн. руб.
□ Спортмастер Финанс, 1	131,6	млн. руб.
□ НС-финанс, 1	127,8	млн. руб.
□ ФГУП «Почта России», 2012 (CLN)	74,4	млн. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	71,1	млн. руб.
□ УК Сенатор, 1	60,8	млн. руб.
□ Корпорация железобетон, 1	34,9	млн. руб.
□ Ангарское муниципальное образование, 34001	2,6	млн. руб.
□ Россия, 26182	0,1	млн. руб.
□ Россия, 26178	0,1	млн. руб.
воскресенье 23 ноября 2008 г.	134,7	млн. руб.
□ Иркутская область, 31006	84,3	млн. руб.
□ Республика Коми, 35007	50,4	млн. руб.
понедельник 24 ноября 2008 г.	77,7	млн. руб.
□ Ярославская обл, 31004	50,1	млн. руб.
□ Хабаровский край, 31006	26,5	млн. руб.
□ РФЦ-Лизинг, 2	1,1	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

среда 19 ноября 2008 г.	15,0	млрд. руб.
□ РЖД, 9	15,0	млрд. руб.
четверг 20 ноября 2008 г.	251,0	млрд. руб.
□ Банк России, 4-07-21BR0-8	250,0	млрд. руб.
□ Группа Разгулай, БО-11	1,0	млрд. руб.

Погашения и оферты

среда 19 ноября 2008 г.		2,00	млрд. руб.
□ Магнит Финанс, 1	погашение	2,00	млрд. руб.
четверг 20 ноября 2008 г.		4,01	млрд. руб.
□ Адамант-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.		1,45	млрд. руб.
□ ИНПРОМ, 3	оферта	1,30	млрд. руб.
□ Ангарское муниципальное обра	погашение	0,15	млрд. руб.
понедельник 24 ноября 2008 г.		22,00	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 4	оферта	20,0	млрд. руб.
□ Уралсвязьинформ, 6	оферта	2,00	млрд. руб.
вторник 25 ноября 2008 г.		1,75	млрд. руб.
□ Бахетле - 1, 1	оферта	1,00	млрд. руб.
□ Газбанк, 1	погашение	0,75	млрд. руб.
среда 26 ноября 2008 г.		4,30	млрд. руб.
□ М.видео Финанс, 1	оферта	2,00	млрд. руб.
□ ЭнергоСтрой-Финанс, 1	оферта	1,50	млрд. руб.
□ Санкт-Петербург, 26003	погашение	0,80	млрд. руб.
четверг 27 ноября 2008 г.		2,50	млрд. руб.
□ Жилсоципотека-Финанс, 3	оферта	1,50	млрд. руб.
□ СПК, 1	оферта	1,00	млрд. руб.
пятница 28 ноября 2008 г.		32,00	млрд. руб.
□ ВТБ, 2008-3 (LPN)	погашение	30,00	млрд. руб.
□ Севкабель-Финанс, 2	погашение	1,00	млрд. руб.
□ Держава-Финанс, 1	оферта	1,00	млрд. руб.
суббота 29 ноября 2008 г.		3,00	млрд. руб.
□ Спортмастер Финанс, 1	оферта	3,00	млрд. руб.
воскресенье 30 ноября 2008 г.		0,80	млрд. руб.
□ Тверская область, 25003	погашение	0,80	млрд. руб.
понедельник 1 декабря 2008 г.		23,07	млрд. руб.
□ Газпромбанк, 5	оферта	20,00	млрд. руб.
□ Спецстрой-2, 1	оферта	2,00	млрд. руб.
□ АИЖК, 1	погашение	1,07	млрд. руб.
вторник 2 декабря 2008 г.		5,40	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, 1	погашение	1,50	млрд. руб.
□ Русфинанс Банк, 2	погашение	1,50	млрд. руб.
□ Свободный сокол, 3	оферта	1,20	млрд. руб.
□ Белгранкорм, 1	погашение	0,70	млрд. руб.
□ Астон, 1	погашение	0,50	млрд. руб.



среда 19 ноября 2008 г.

- ☐ 02:50 Япония: Индекс деловой активности в промышленном секторе за сентябрь Прогноз - -0.1%
- ☐ 12:30 Великобритания: Публикация протоколов заседания Банка Англии.
- ☐ 15:00 США: Индекс рефинансирования за неделю до 14 ноября
- ☐ 16:30 США: Разрешения на строительство за октябрь Прогноз - 0.775 млн.
- ☐ 16:30 США: Начало строительства за октябрь Прогноз - 0.785 млн.
- ☐ 16:30 США: Стержневой индекс потребительских цен за октябрь Прогноз - 0.2%
- ☐ 16:30 США: Индекс потребительских цен за октябрь Прогноз - -0.7%
- ☐ 18:35 США: Данные по запасам нефти и нефтепродуктов за неделю до 14 ноября
- ☐ 22:00 США: Публикация протоколов заседания ФРС.

четверг 20 ноября 2008 г.

- ☐ 02:50 Япония: Сальдо торгового баланса за октябрь
- ☐ 10:00 Германия: Индекс производственных цен за октябрь Прогноз - -0.6% м/м, 7.3% г/г
- ☐ 12:30 Великобритания: Розничные продажи за октябрь Прогноз - -0.9% м/м, 1.4% г/г
- ☐ 16:30 США: Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 15 ноября Прогноз - 501 тыс.
- ☐ 18:00 США: Индекс опережающих индикаторов за октябрь Прогноз - -0.6%
- ☐ 18:00 США: Индекс деловой активности по данным Резервного Банка Филадельфии за ноябрь Прогноз - -31.0
- ☐ 18:30 США: Запасы природного газа за неделю до 14 ноября

пятница 21 ноября 2008 г.

- ☐ 06:30 Япония: Решение по процентной ставке Банка Японии. Прогноз - 0.30%
- ☐ 09:00 Япония: Ежемесячный Экономический Отчет Банка Японии.
- ☐ 11:30 Германия: Предварительный индекс деловой активности в секторе услуг за октябрь Прогноз - 47.6
- ☐ 11:30 Германия: Предварительный индекс деловой активности в производственном секторе за октябрь Прогноз - 42.1
- ☐ 12:00 Еврозона: Предварительный индекс деловой активности в секторе услуг за октябрь Прогноз - 45
- ☐ 12:00 Еврозона: Предварительный индекс деловой активности в производственном секторе за октябрь Прогноз - 40.5

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

icq 150-506-020

Прямой: +7(495)705-90-97

+7(495)777-10-20 доб. 70-20-13

Павленко Анатолий Юрьевич

APavlenko@psbank.ru

Треjder

icq 329-060-072

Прямой: +7(495)705-90-69 или

+7(495)777-10-20 доб. 70-47-23

Рыбакова Юлия Викторовна

Rybakova@psbank.ru

Треjder

icq 119-770-099

Прямой: +7(495)705-90-68 или

+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