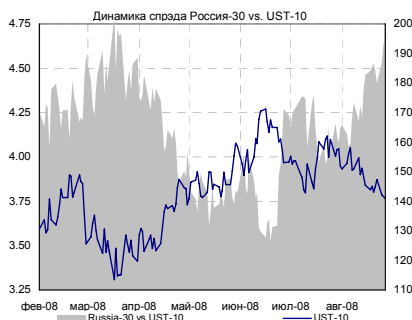




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	111.41	1.71	1.56	GAZP' 34	104.44	0.00	8.21	0
Нефть (Brent)	114.02	0.32	0.28	Bank of Moscow 09	-	0.03	5.31	-3
Золото	827.00	0.00	0.00	UST 10	101.88	-0.08	3.77	1
EUR/USD	1.4788	0.01	0.41	РОССИЯ 30	111.64	-0.10	5.72	1
USD/RUB	24.6125	-0.05	-0.20	Russia'30 vs UST'10	196			2
Fed Funds Fut. Prob. avr.09 (3%)	58%	-2.00%		UST 10 vs UST 2	145			-1
USD LIBOR 3m	2.81	0.00	0.02	Libor 3m vs UST 3m	111			-3
MOSPRIME 3m	7.83	0.10	1.29	EU 10 vs EU 2	13			4
MOSPRIME o/n	7.20	0.10	1.41	EMBI Global	332.41	0.15		1
MIBOR, %	7.2	0.11	1.55	DJI	11 502.5	0.79		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	622.40	33.30	7.34	Russia CDS 10Y \$	160.96	1.35		1
Сальдо ликв.	-5.4	0.00	0.00	Gazprom CDS 10Y \$	296.23	1.43		4

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Об ОФЗ замолвим слово

Distressed Debt

Альфа-групп покупает Эльдорадо?

Глобальные рынки

Хорошие новости уравниваются плохими

Российский риск: премия за кризис +50 б.п.

Корпоративные новости

КАМАЗ укрепляет свой финансовый профиль – МСФО за 2007 год

ОАК: проформа по МСФО по итогам 2005-2006гг.

Новости коротко

Дефолты

- Торговая сеть **АЛПИ** обещает в течение 30 дней расплатиться с держателями облигаций / Cbonds

Первичный рынок

- **МКБ** намерен разместить выпуск пятой серии объемом 5 млрд. рублей в конце сентября. Ориентир купона 12.3-12.5% (12.68-12.89% к годовой ofercie) / Cbonds
- **Санкт-Петербург** выкупил облигации 4-х выпусков на общую сумму 504 млн руб / Прайм-ТАСС
- **Томск** планирует в сентябре разместить облигации объемом 0.5 млрд. рублей / Cbonds

Рейтинги

- Война в Грузии вряд ли повлияет на кредитный рейтинг РФ / Moody's

Планы эмитентов

- По словам Александра Коваленко (первый зампред Москомзайма) вероятность того, что Москва до конца года возобновит аукционы по размещению облигаций, очень невелика / Cbonds

Агенты по ofercie

- Связь-Банк назначен агентом по ofercie шестого выпуска **Сибирьтелекома** вместо **Промсвязьбанка** / Cbonds

Регистрация выпусков

- ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций **Промтрактор-Финанс 03** а также выпуск второй серии **Желдорипотеки** и дебютный выпуск **ЭГИДА** объемом 62 млн. рублей. / Cbonds
- Ставка 7-8 купонов по облигациям пятой серии **Русского стандарта** установлена на уровне 13% (+45 б.п. к текущим уровням) / Cbonds

Глобальные рынки

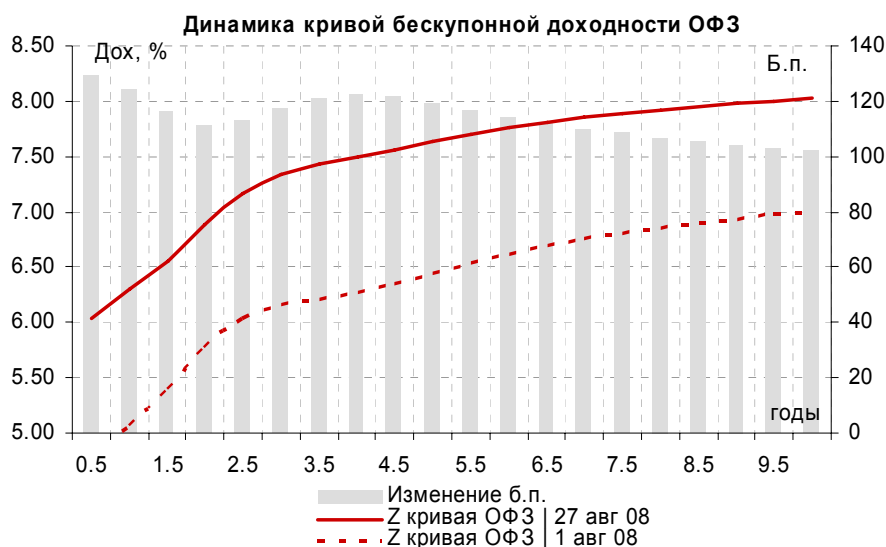
- Госфонд Сингапука **Temasek** намерен довести свою долю в **Merrill Lynch** до 14% / Bloomberg
- Член совета директоров ЕЦБ **Аксель Вебер** заявил, что обсуждение **снижения ставок в еврозоне преждевременно** / Bloomberg
- **Fannie Mae** сменит совет директоров в целях повышения эффективности работы компании / Bloomberg

Внутренний рынок

Об ОФЗ замолвим слово

Рублевые облигации продолжают продавать. Больше всего вчера досталось самому длинному выпуску ОФЗ 46020 потерявшему 300 б.п. Активность в бумаге заметно выросла, где по итогам дня состоялось 48 сделок на сумму 1.1 млрд. руб. Доходность бумаг к погашению в 2036 году выросла на 35 б.п. до 8.94% годовых. Похоже, те инвесторы, кто позволил себе сохранить позиции в длинных низкодоходных государственных облигациях до последнего времени, сейчас пытаются их закрыть. Мы полагаем, что эта тенденция может сохраниться, но не получит массовый характер. Основные игроки рынка госбумаг - Сбербанк, ПФР и ГУК ВЭБа вряд ли будут снижать свои позиции в госбумагах. Мы предлагаем внимание наши размышления относительно динамики рынка в ближайшем будущем.

Если оценивать падение сектора госбумаг в терминах бескупонной доходности, мы получим сдвиг кривой на 100-130 б.п. Причем более сильным ростом отличается короткий конец кривой. Учитывая короткую среднюю дюрацию всего рынка (не более 1.5 лет), агрессивный рост доходностей базовых активов представляет угрозу ввиду того, что сейчас ломаются ориентиры рынка в отношении того, какая доходность действительно справедлива, особенно для эмитентов 3-го эшелона.



До последнего времени у большинства участников рынка сохранялся очень негативный взгляд в отношении ОФЗ в силу двух причин:

- 1) Недостаточной ликвидности рынка госбумаг, где низкие объемы торгов сочетаются с небольшим количеством активных участников этого рынка.
- 2) Неудовлетворительного уровня доходности инструментов, искусственно поддерживаемой на стабильном уровне мажоритарными участниками этого рынка на фоне методичного повышения процентных ставок со стороны ЦБ. Вчера мы писали, что эта поддержка фактически исчезла только в августе, когда желание нерезидентов выйти из рублевых активов перевесило желание его постоянных участников продолжать оказывать поддержку. Напомним, что ЦБ признавался, что выкупил ОФЗ на сумму порядка 40.0 млрд. руб. в конце сентября 2007 года.

Несмотря на нестабильную политическую конъюнктуру, сейчас есть как минимум четыре причины, чтобы присмотреться к ОФЗ повнимательнее:

- 1) Переоценка в конце августа. Напомним, что в конце июля рынок испытал самую большую

переоценку в госбумагах и выпусках облигаций blue chips в этом году. Не исключено, что в конце августа мы также увидим очередной window-dressing.

2) Положительное саггу к ставке РЕПО ЦБ ряда выпусков ОФЗ. По крайней мере пять выпусков ОФЗ серий 46014, 46017, 46018, 46020 и 46021 имеют положительное саггу с однодневной ставкой РЕПО более чем 50 б.п. Это дает инвесторам относительный запас в случае дальнейшего ужесточения политики ЦБ.

3) Поддержка рынка госбумаг со стороны ЦБ. Этот фактор ни в коем случае нельзя недооценивать. И вероятность появления ЦБ на долговом рынке в целях поддержания стабильности на внутреннем рынке капитала очень высока. В противном случае, безостановочный рост ставок по госбумагам может привести к коллапсу внутреннего рынка капитала.

4) Роль бенчмарка может быть восстановлена. По мере роста доходности ОФЗ (на наш взгляд, уровень доходности кривой 9 - 9.5% с натяжкой можно считать относительно рыночным) спрос со стороны более спекулятивных участников может заметно возрасти, что приведет к увеличению ликвидности рынка и росту авторитета ОФЗ, как основного индикатора долгового рынка.

Таким образом, при прочих равных условиях мы полагаем, что ОФЗ могут оказаться востребованным инструментом среди участников рынка в долгосрочной перспективе.

В краткосрочной перспективе, несмотря на перечисленные выше факторы в пользу ОФЗ, мы придерживаемся негативного взгляда в отношении динамики рынка в ближайшем будущем.

Во-первых, сохраняющаяся политическая неопределенность будет продолжать толкать ставки вверх.

Во-вторых, отток иностранного капитала приведет к дефициту спроса на качественные рублевые активы, в том числе госбумаги.

В-третьих, исходя из разницы между ставками рублевых NDF и USD Mid-swaps (сейчас на сроке год - 350 б.п. нижний порог доходности коротких ОФЗ должен находиться в районе 8.5 - 9.0%. Пока этого уровня достиг только длинный конец кривой ОФЗ.

В-четвертых, положительное саггу должно выполняться для всех выпусков ОФЗ, а не для отдельной перепроданной части.

Таким образом, мы не рекомендуем делать поспешные шаги на рынке ОФЗ в спекулятивных целях. Однако присматриваться к этому рынку стоит более тщательно, поскольку интерес к госбумагам может вернуться в ближайшее время, а явление бегство-в-качество, обычно характерное для развитых рынков, в случае ухудшения ситуации рано или поздно может проявиться и на российском долговом рынке.

Егор Федоров, Юрий Нефедов

Distressed Debt**Альфа-групп покупает Эльдорадо?**

По информации газеты «Коммерсантъ», Альфа-групп заинтересовано в покупке крупнейшего в России продавца бытовой техники и электроники – компании Эльдорадо. Издание сообщает, что переговоры о продаже как минимум 25% управляющей компании сети — ООО «Эльдорадо» ведет инвестиционное подразделение Альфы – A1 Investments.

Напомним, что в феврале этого года ООО «Эльдорадо» были предъявлены налоговые претензии, общая сумма которых с учетом пени и штрафов превысила 15 млрд руб. Однако, насколько мы поняли из статьи, сейчас Эльдорадо отрицает связь между управляющей и оптовой компаниями, которые носят одинаковое название и даже имеют одинаковую организационно-правовую форму собственности (ООО).

Напомним, что сразу после появлении информации о налоговых претензиях к Эльдорадо, совладелец и президент сети – Игорь Яковлев – заявил, что, если компании не удастся оспорить налоговые претензии, то часть бизнеса Эльдорадо будет продана. Похоже, что Эльдорадо сейчас активно занимается поиском потенциальных инвесторов и параллельно приняло решение обанкротить проблемную компанию.

Практика начала процедуры банкротства компании после предъявления налоговых претензий или требований кредиторов становится обычным делом, последним таким примером стала ЗАО «МИАН». В то же время попытка Эльдорадо «откреститься» от одноименной компании, выглядит, по крайней мере, странно.

Резюме

События вокруг Эльдорадо, на наш взгляд, могут быть интересны с двух позиций:

Во-первых, налоговые претензии Эльдорадо в первую очередь несут опасность для держателей облигаций Банана-Мама. Бумаги прочно обосновались в сегменте Distressed Debt после появления проблем у Эльдорадо, а также прошедшей информации в СМИ, что у самой компании Банана-Мама тоже все не совсем благополучно. (Более подробную информацию о событиях вокруг Эльдорадо и Банана-Мама вы можете найти в наших обзорах за 29 июля 2008г. и 5 марта.)

Во-вторых, тот факт, что Эльдорадо не удалось отразить атаку ФНС, может оказать давление на котировки облигаций эмитентов сегмента БТЭ, поскольку в глазах инвесторов бизнес-риски данного сектора (по крайней мере, в глазах инвесторов) теперь значительно возрастут. В то же время мы ожидаем, что реакция в этих выпусках будет более сдержанной чем в бумагах Банана-мама.

Рекомендации

Возможное наличие у Эльдорадо спроса на долю в бизнесе мы считаем позитивным фактом. В то же время договоренности пока не достигнуты, а сведениями, что хотя бы часть денежных потоков будет направлена на рефинансирование долга Банана-Мама мы и вовсе располагаем. Вполне возможно, что решение относительно дальнейшей судьбы Банана-Мама будет принято не в пользу держателей бондов Банана-Мама.

Оба выпуска облигаций Банана-Мама торгуются по цене не выше 55-60% от номинала. До сих пор компания исправно платила купон, ближайшая оферта по бумагам компании состоится в октябре этого года. Даже самым агрессивным инвесторам мы не советуем покупать облигации компании.

Анастасия Михарская

Глобальные рынки

Хорошие новости уравниваются плохими

Вчера доходности us-treasuries продолжили снижаться вследствие высокого спроса на качественные активы на фоне негативных новостей. Доходности 10-летних us-treasuries снизились на 5 пунктов с внутридневных максимумов до 3.77%.

Отчет Федеральной корпорации по страхованию депозитов (FDIC) США вызвал бурю негативных эмоций. Количество проблемных банков в США во втором квартале возросло на 30% до 117 единиц, что является самым высоким уровнем за пять лет.

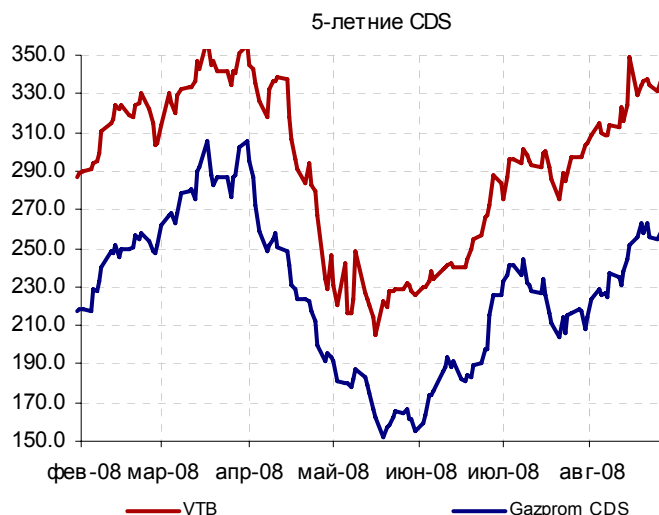
Впрочем, настроение инвесторов немного улучшили новости об отставке нескольких ключевых менеджеров Fannie Mae. Глава компании Дэниел Мад (Daniel Mudd) пытается показать инвесторам, что компания предпринимает все усилия для того, чтобы выйти из кризисной ситуации. Спустя некоторое время рынок поддержали новости, что Freddie и Fannie без особых проблем сумели привлечь \$3.0 млрд. за счет выпуска облигаций. Рынок также поддержали довольно хорошие данные о заказах товаров длительного пользования. Впрочем, это довольно волатильный и второстепенный по влиянию на рынки показатель.

Размещение 2-х летних нот на \$32 млрд. прошло на фоне довольно низкого спроса по сравнению с предыдущими сделками. Отношение спроса к предложению составило всего 2.18х по сравнению с 2.4х и 2.6х на прошлых аукционах.

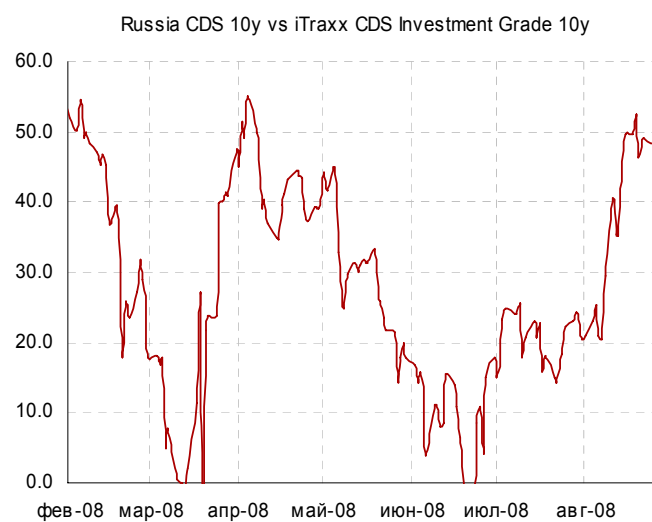
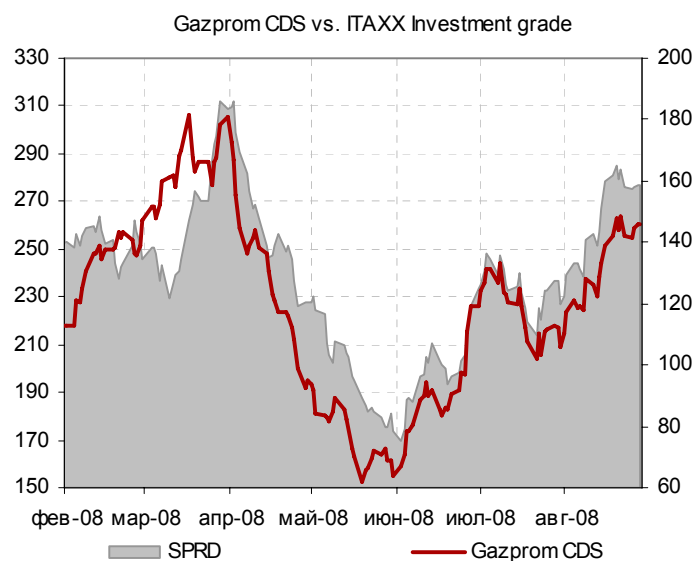
Сегодня выйдут данные по еженедельному обращению за пособиями по безработице, а Казначейство США проведет довольно крупный аукцион по размещению 5-летних нот на сумму \$22 млрд. Однако основное внимание инвесторов будет приковано к второй оценке ВВП США за второй квартал и индексу потребительских расходов (PCE).

Российский риск: премия за кризис +50 б.п.

Внешнеполитическая нестабильность в августе заставляет нас приступить к оценке премии за риск, присущий российским активам. Пока продажи российских евробондов не носят массовый разрушительный характер, вычислить премию за российский риск на фоне падающего рынка довольно сложно. Тем не менее, это можно сделать, используя динамику CDS российских компаний. Как видно с середины июля стоимость страховки от дефолта выросла.



Для того, чтобы выявить российский риск мы использовали спрэд CDS индекса ITRAXX Investment Grade Europe (сопоставимого по кредитному качеству с Газпромом и Россией). То же самое можно провести и с CDS на риски самой России. Таким образом, исходя из этой оценки рост премии за российский риск уже составил от 30 до 50 б.п.



Егор Федоров

Корпоративные новости

КАМАЗ укрепляет свой финансовый профиль – МСФО за 2007 год

Вчера КАМАЗ опубликовал аудированную консолидированную отчетность по МСФО за 2007 год, которую мы оцениваем как очень сильную. Напомним, что до 2006 г. татарстанский автопроизводитель публиковал неаудированные данные.

Рост внутреннего рынка тяжелых грузовиков позволяет компании работать на пределе своих мощностей, что обуславливает очень высокую эффективность производства. Кроме того, сохраняющийся дефицит техники на рынке способствует проведению ценовой политики, позволяющей адекватно реагировать на рост стоимости материалов и компонентов, используемых в производстве. Этот факт особенно важен с учетом роста цен на сталь: например за 8 месяцев 2008 г. цены на этот вид сырья выросли почти вдвое. Анализ отечественного рынка грузовых машин приводит нас к мысли, что КАМАЗ сможет перекладывать рост цен на сырье на конечных потребителей еще как минимум год-полтора.

По итогам прошлого года выручка Группы «КАМАЗ» составила \$ 3.8 млрд. (+45% к уровню 2006 года) Выручка от продаж грузовых автомобилей и сборочных комплектов по итогам прошлого года увеличилась на 54 %. При этом продажи автомобилей в абсолютном выражении в прошлом году выросли на 25 %. Таким образом, основным драйвером роста стало повышение цен на конечную продукцию в условиях сильной переговорной позиции компании. В силу высокой конкуренции на рынке легковых автомобилей этого важного преимущества лишен, например, АвтоВАЗ.

Мы отмечаем серьезную работу менеджмента компании над себестоимостью, в результате чего валовая рентабельность КАМАЗа в 2007 г. повысилась до 22.2 % с 19.6 % годом ранее. Улучшения наметились и на уровне административных издержек, увеличившихся в прошлом году всего на 30 %. Рост чистой прибыли превысил 105%.

Показатель EBITDA margin компании превысил 13.5% (+2.4 п.п.), что очень много для автопроизводителя как по российским, так и мировым меркам. Операционный денежный поток компании в 2007 г. вырос почти вдвое, капитальные расходы КАМАЗа практически полностью покрывались собственными средствами.

Этот факт привел к незначительному (всего 16%) росту совокупного долга, при этом величина совокупного долга даже уменьшилась. В терминах Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA КАМАЗ смотрится очень сильно: 1.0x и 0.7x соответственно. Мы не можем не пройти мимо сокращения расходов на обслуживание долга. Так, в прошлом году расходы предприятия на выплату процентов сократились на 33 % при общей стоимости долга. Чистые процентные расходы вообще выражаются отрицательной величиной.

Важными факторами при оценке кредитного качества в этом году стали:

- Передача госдоли в КАМАЗе (37.78%) в состав Ростехнологий
- Потенциальное вхождение Daimler Trucks в состав акционеров КАМАЗа. Деловые СМИ писали о 42% доле участия в капитале.

Мы не видим особого позитива в этих новостях для кредитного качества автопроизводителя. Мы считаем, что вхождение достаточно успешного и эффективного отечественного производителя грузовиков в Ростехнологии не добавит ему поддержки в плане кредитоспособности. Мы уверены, что КАМАЗ и сам способен привлекать себе финансирование, а в такой огромной структуре как Ростехнологии, обремененной большим числом, мягко говоря, слабых с финансовой точки зрения активов, ему грозит, скорее, участь донора в перераспределении денежных потоков между активами холдинга. Что же касается западного стратега, то мы располагаем информацией, что речь идет о продаже уже имеющегося пакета, не предполагающей приток акционерного капитала в компанию. Насколько мы можем судить по заметкам деловых СМИ, немецкий производитель готов делиться своими ноу-хау, но не деньгами. С точки зрения кредитора вхождение Daimler в капитал КАМАЗа через допэмиссию выглядело бы более привлекательно.

По облигационному выпуску КАМАЗ-2 в середине сентября состоится оферта (сейчас купон 8.45%), после которого до погашения остается 2 года. Несмотря на очень сильные финансы за 2007 г., мы считаем, что держателям целесообразно оставить бумагу в портфелях при установлении ставки купона не ниже 12.75-13.00%. В случае выставления дополнительной годовой оферты облигации могут быть интересны с купоном не ниже 12.25-12.50%.

Леонид Игнатьев, Михаил Лямин

Таблица. Ключевые финансовые результаты КАМАЗа по МСФО*

МСФО, \$ млн	2003	2004	2005	2006	2007	2007/2008, %
Выручка	1 101	1 648	1 797	2 617	3 805	45%
EBITDA	92	96	172	294	519	76%
EBIT	46	46	88	222	448	102%
Чистая прибыль	0	1	95	142	291	105%
Совокупный долг	363	528	458	449	519	16%
Чистый долг	363	528	419	355	344	-3%
Собственный капитал	1 367	1 368	972	1 178	1 332	13%
Всего активы	2 072	2 266	1 965	2 338	2 784	19%
OCF	29	-104	123	200	379	89%
Capex	-	-	-	256	405	58%
EBITDA margin (%)	8.4%	5.8%	9.6%	11.2%	13.6%	
Чистая рентабельность (%)	0.0%	0.1%	5.3%	5.4%	7.6%	
EBITDA/проценты (x)	4.3	2.6	3.5	-40.8	-509.9	
Долг/EBITDA (x)	3.9	5.5	2.7	1.5	1.0	
Чистый долг/EBITDA (x)	3.9	5.5	2.4	1.2	0.7	
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Долг/Собственный капитал (x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	46%	39%	31%	38%	35%	

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы

* - до 2006 г. отчетность по МСФО была неаудированной

ОАК: проформа по МСФО по итогам 2005-2006гг.

Вчера Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК) впервые опубликовала отчетность по МСФО по итогам 2005-2006гг. в виде неаудированной проформы. Анализ отчетности носит ретроспективный характер, однако мы нашли в отчете ОАК интересные сведения и факты. К тому же старые показатели ОАК задают некие ориентиры для прогноза результатов деятельности компании на будущие годы. В 4-м квартале ОАК обещает опубликовать отчетность по итогам 2007г.

Основные моменты проформы:

- Выручка ОАК составила \$1.87 млрд в 2006г., увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 24%.

- Наибольшая доля выручки в 2005-2006гг (более 75% в среднем) приходилась на сегмент военной авиации, соответственно наибольший вклад в выручку принесли потоки Иркут – 63% выручки в 2005г. и 44.5% по итогам 2006г. Стоит отметить растущую долю Группы Сухой, 35% - по итогам 2006г., против всего 26% в 2005г.

- Показатель Долг/EBITDA достиг 10.7X в 2007г., однако, учитывая существенный объем денежных средств на балансе ОАК, показатель Чистый долг/EBITDA находится не драматично выше отраслевых значений показателя для сектора машиностроения (Долг/EBITDA = 4-5X).

- Рентабельность по EBITDA с учетом полученных субсидий составила 7.6%.

В связи с высокой долей НПК Иркут в консолидированной отчетности (около 44 % по выручке), тенденции изменения финансовых результатов ОАК в целом соответствуют опубликованным ранее результатам Иркут.

В частности, можно отметить тенденцию снижения валовой рентабельности, по итогам 2006 года опустившуюся до 27%. Тем не менее, судя по опубликованным вчера данным, операционные результаты ранее частного НПК Иркут выглядят гораздо лучше партнеров по бизнесу. За счет операционных убытков Группы «Сухой», ВАСО и АвиаСтар-СП, операционная рентабельность ОАК (3%) оказалась гораздо ниже рентабельности НПК Иркут (12 %).

Согласно информации, полученной нами от компании, большой объем денежных средств на балансе ОАК представляет собой неиспользованную часть полученных целевых государственных субсидий, использование которых строго регламентировано, а также средства, привлеченные с помощью размещения облигационных займов Иркут и ОАК.

Резюме

Тот факт, что проформа отчетности компании за прошлые годы отразила довольно слабые фундаментальные показатели ОАК не способно повлиять на отношение инвесторов к компании. Более важной информацией, безусловно, станет отчетность по итогам 2007г. и более свежие операционные данные и прогнозы на 2008г., которые, по нашим оценкам, могут отличаться в лучшую сторону от результатов 2005-2006 гг. за счет более активного участия государства в судьбе авиастроения. К тому же в отчетность по итогам 2008г. должны быть консолидированы показатели РСК МИГ.

Попытка сделать компанию более прозрачной, а ее бизнес более понятным в любом случае является шагом навстречу участникам рынка и будет позитивно воспринят рынком.

Рекомендации

Учитывая снизившуюся доходность облигаций МИГ и весьма негативный тренд на рублевом долгом рынке, наиболее привлекательным защитным активом мы считаем CLN ОАК (UNTAIR '10), который сейчас торгуется с доходностью 9.75-10.0% при дюрации 1.6 года.

*Михаил Лямин
Анастасия Михарская*

Финансовые показатели ОАК, проформа МСФО, \$ млн.

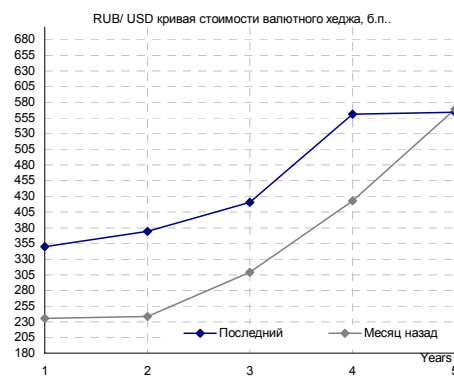
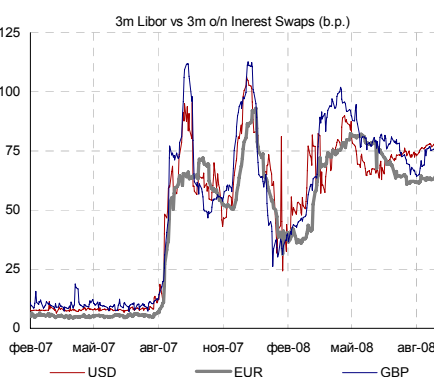
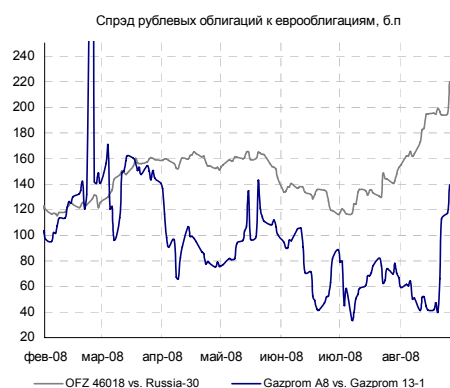
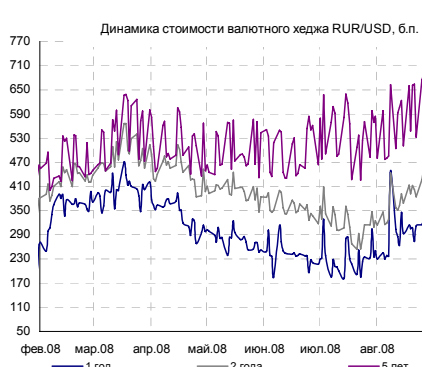
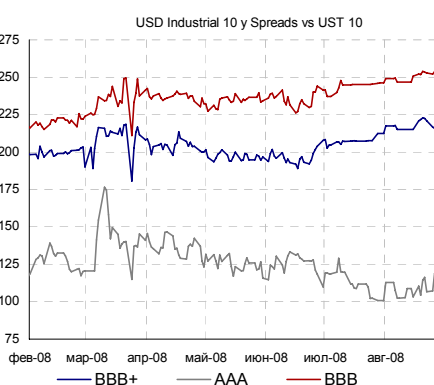
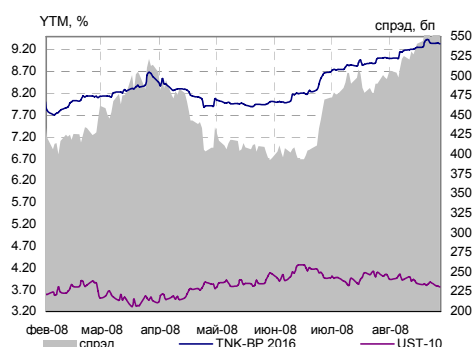
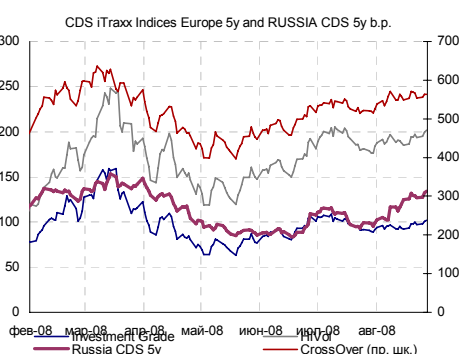
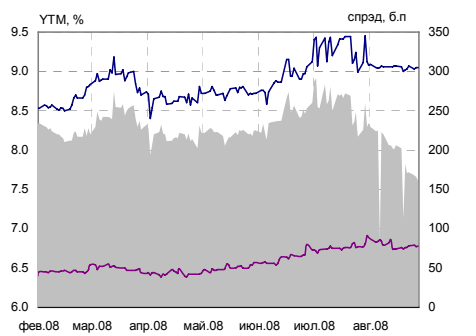
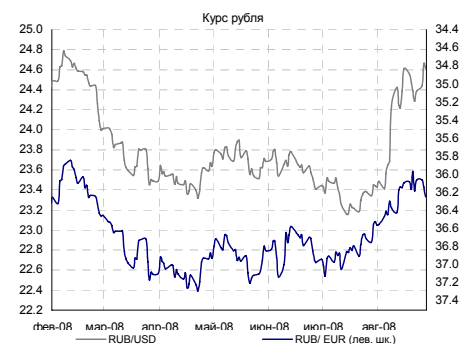
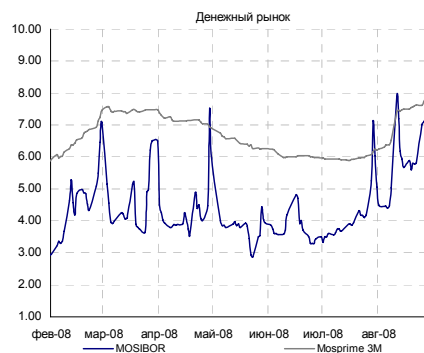
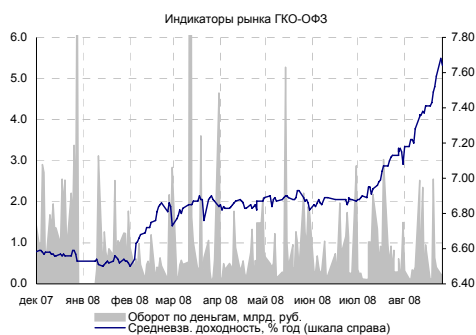
	2005	2006	Изменение
Выручка	1 513.5	1 871.9	24%
Военные воздушные суда	1 189.6	1 415.2	19%
Гражданские воздушные суда	92.3	200.3	117%
Прочее	231.6	256.5	11%
Валовая прибыль	441.1	506.1	15%
EBITDA	79.1	142.4	80%
Субсидии	14.3	46.2	222%
Чистая прибыль	-66.7	-27.4	
Активы	4 493.0	6 166.8	37%
Долг	1 057.9	1 529.3	45%
Чистый долг	625.6	857.8	37%
СК	2 339.7	2 645.3	13%
Валовая маржа	29.1%	27.0%	
Рент-ть EBITDA	5.2%	7.6%	
Долг/Выручка	69.9%	81.7%	
Долг/EBITDA	13.4	10.7	
Чистый долг/EBITDA	7.9	6.0	
EBITDA/Проценты	1.3	2.4	
Долг/Активы	24%	25%	
Долг/СК	0.5	0.6	
Долгоср. долг/ Долг	65%	58%	

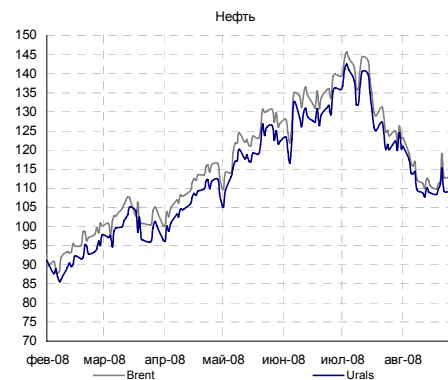
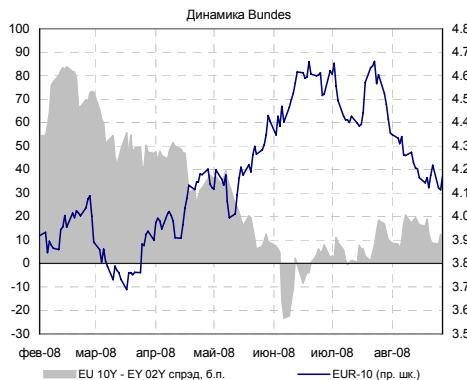
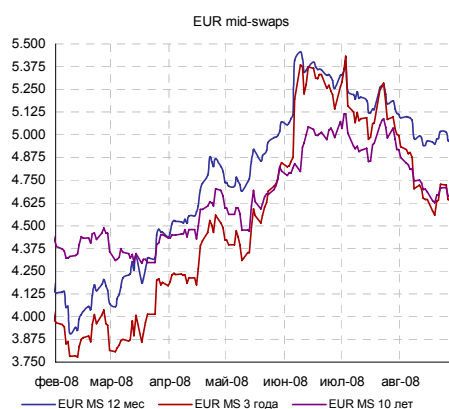
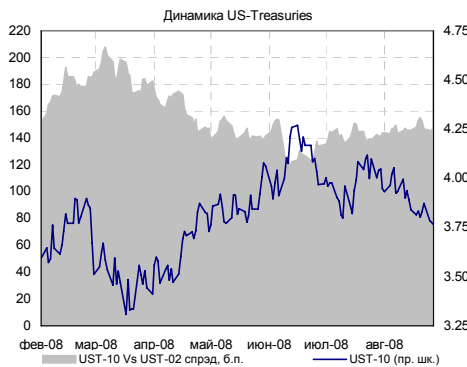
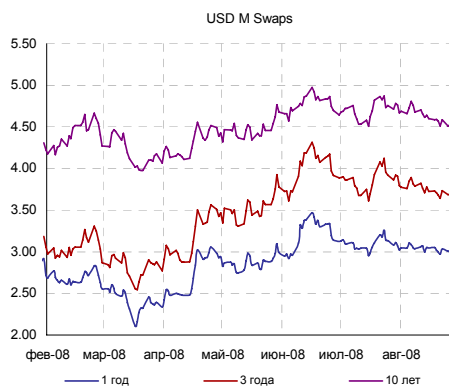
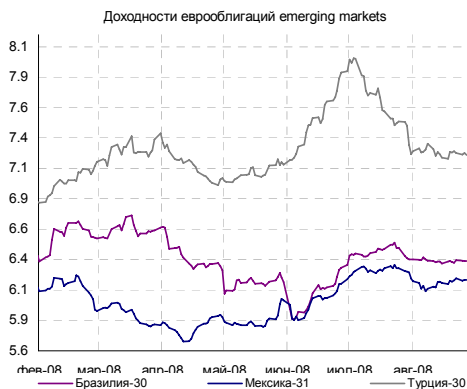
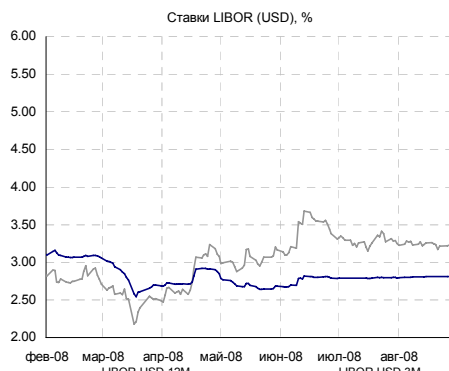
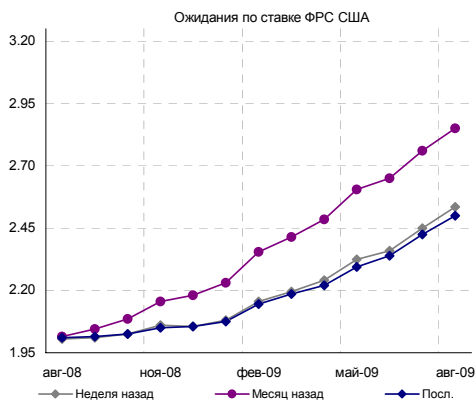
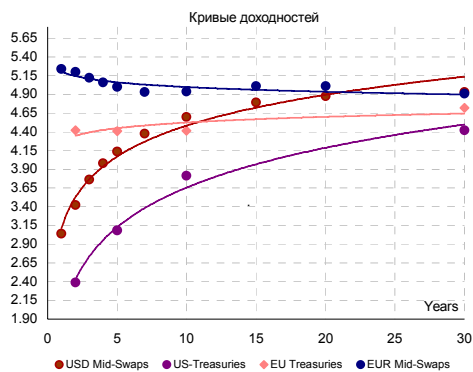
Источники: неаудированная проформа отчетности МСФО, подготовленная KPMG, оценки Банка Москвы

Основные показатели Иркут и ОАК в 2006г., млн.

Показатель	Иркут	ОАК
Выручка	832.1	1 871.9
Валовая прибыль	294.9	506.1
EBITDA	104.9	142.4
Активы	1 473.0	6 166.8
Долг	653.5	1 529.3
СК	366.7	2 645.3
Долгоср. долг/ Долг	86.0%	58.0%
Валовая рент-ть	35.4%	27.0%
Рент-ть по EBITDA	12.6%	7.6%
Долг/EBITDA	6.2	10.7
Чистый долг/EBITDA	5.5	6.0
EBITDA/ Чистые %	4.2	2.4
Долг/Активы	44%	25%
Долг/Выручка	79%	82%

Источники: компании, оценки Банка Москвы





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

04.09.08 Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

16.09.08 Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
20.08.08	Хортекс-Финанс, 1	1 000	5 лет	-	-
21.08.08	Новые горизонты, 2	100	1 год	-	-
26.08.08	Связьбанк, 2	3 000	3 года	-	-
28.08.08	Ашинский завод (АМЕТ ФИНАНС), 1	2 000	5 лет	12.5 - 13	0.50

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
01.09.2008	МИК-01	500	Оферта	-	500
01.09.2008	Удмнефтпр	1 500	Погаш.	-	1 500
02.09.2008	Белгркор-1	700	Оферта	100	700
02.09.2008	КБРенКап-1	2 000	Оферта	100	2 000
02.09.2008	МИАН-Дев-1	2 000	Оферта	100	2 000
02.09.2008	СЗЛК-Фин-1	1 000	Оферта	100	1 000
02.09.2008	ЦентрТел-5	3 000	Оферта	100	3 000

*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
14.08.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	июл.08	0.4%	1.1%	0.8%
14.08.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	июл.08	0.2%	0.3%	0.3%
20.08.08	Количество новых обращений по безработице	авг.08	440.0	450.0	432.0
20.08.08	Индекс опережающих индикаторов	июл.08	-0.2%	-0.1%	-0.7
25.08.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июл.08	4 900.0	4 860.0	5 000.0
26.08.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	авг.08	53.0	51.9	56.9
26.08.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июл.08	530	530	515
27.08.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июл.08	0.0%	0.8%	1.3%
СЕГОДНЯ	Предварительная оценка ВВП (preliminary)	2 кв. 2008	2.6%	1.9%	
СЕГОДНЯ	Индекс потребительских расходов (PCE core)	июл.08	0.3%	0.3%	
02.09.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	авг.08			
04.09.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	авг.08			
05.09.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	авг.08			
05.09.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Non-farm payrolls)	авг.08			

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @mmbank.ru

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

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 обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.