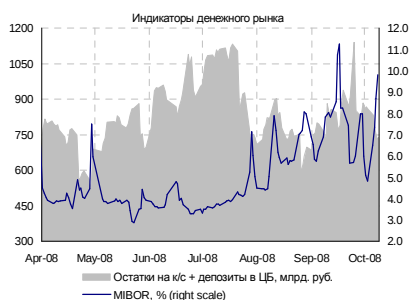
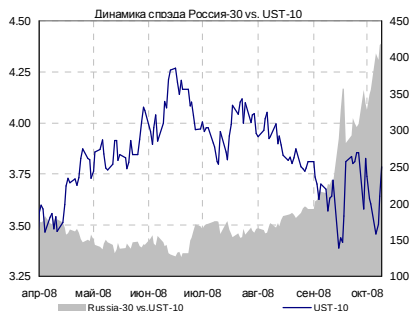




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	82.15	0.17	0.21	GAZP' 34	92.00	0.00	10.57	0
Нефть (Brent)	83.08	-0.16	-0.19	Bank of Moscow 09	-	-	-	-
Золото	903.50	26.75	3.05	UST 10	102.16	-1.42	3.61	-
EUR/USD	1.3604	0.00	-0.37	РОССИЯ 30	98.19	-2.01	7.81	34
USD/RUB	26.2297	0.09	0.33	Russia'30 vs UST'10	420			16
Fed Funds Fut. Prob. дек.08 (1%)	52%	25.00%		UST 10 vs UST 2	209			4
USD LIBOR 3m	4.52	0.20	4.72	Libor 3m vs UST 3m	391			36
MOSPRIME 3m	9.50	0.01	0.11	EU 10 vs EU 2	77			19
MOSPRIME o/n	8.79	1.50	20.58	EMBI Global	556.51	4.86		26
MIBOR, %	9.81	1.12	12.89	DJI	9258.1	-2.00		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	731.10	-36.50	-25.01	Russia CDS 10Y \$	360.74	14.29		37
Сальдо ликв.	-254.4	-82.10	47.65	Gazprom CDS 10Y \$	528.60	7.32		36

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Паника на мировых площадках не дает рублевым бондам повода для роста
Ликвидность серьезно снижается...
...торги приостанавливаются
ВМВ: доходность рынка корпоративных облигаций выросла до 21.8 % годовых
Оферты: Лаверна, Банк СОЮЗ, Холидей - расплатились
Денежно-валютный рынок: ставки снова растут, ЦБ держит рубль
Краткосрочный взгляд: негативный

Глобальные рынки

Слабые признаки просветления сменились новой паникой
Капля позитива: финансовый кризис – мнение Гринспена
Российский спрэд остается выше 400 б.п.

Корпоративные новости

Миракс допускает возможность снижения цен на 25 %
Черкизово: много долга, но опасений пока нет
ТГК-2 теряет второго стратега

Новости коротко

Главные новости

- Госдума на заседании сегодня рассмотрит во 2-м и, возможно, в 3-м чтениях **пакет антикризисных мер**, направленных на поддержку финансовой системы страны. Из новой редакции законопроекта исключено ограничение, что получателями средств на погашение кредитов могут быть только российские организации. По словам главы комитета Госдумы по финансовому рынку Владислава Резника, теперь в перечень компаний, которые могут обращаться за средствами на погашение внешних займов, «войдут компании, созданные российским капиталом, но зарегистрированные в иностранной юрисдикции», т. е. в том числе SPV. / РИА Новости

Кредиты

- BNP Paribas, Commerzbank Aktiengesellschaft и HSBC Bank Plc объявили о подписании 7 октября синдицированного кредита на \$ 145 млн для **Европейской подшивниковой корпорации**. Первоначально заявленный объем кредита составлял \$ 100 млн, позднее он был увеличен до \$ 145 млн. Кредит состоит из годового транша в \$ 17.5 млн с возможностью его пролонгации еще на год и 3-летнего транша в \$ 127.5 млн с амортизацией. / Cbonds

Дефолты

- Платежный агент облигационного займа **ОАО «Волгабурмаш»**, допустившего вчера технический дефолт по погашению своих дебютных бондов, Всероссийский банк развития регионов информирует инвесторов о том, что ВБРР выполнил все необходимые действия по обслуживанию данного займа. Погашение непосредственно облигационного займа не было произведено в срок ввиду отсутствия денежных средств на счете эмитента – ОАО «Волгабурмаш». 9 октября поступили деньги от эмитента в размере 346.6 млн руб., которые в полном объеме были перечислены платежным агентом пропорционально всем держателям облигаций. Оставшаяся сумма в размере 253.4 млн руб. по сообщению ОАО «Волгабурмаш» будет перечислена в «разумные сроки». / Cbonds

Корпоративные новости

- n Сегодня стали известны новые подробности о покупке бизнеса **банка «Ренессанс Кредит»**. Как пишет газета «Коммерсантъ», в ближайшее время около 40 % банка потребительского кредитования «Ренессанс Кредит» может купить группа ВТБ. «В обмен на это ВТБ берет обязательство предоставить банку ликвидность в объеме не менее \$ 1 млрд».
- n Департамент финансов Москвы опровергает решение о выделении московским строительным фирмам 2 млрд долл. из бюджета города. Если какие-то меры будут приниматься, то они будут осуществляться в рамках бюджетного законодательства. /РБК
- n **Росевробанк** – первый банк в российской практике, который обратился к заемщикам с просьбой досрочно погасить часть задолженности по кредитам. В письмах, разосланных клиентам, банк предупреждает о «возможности снижения стоимости обеспечения» с учетом негативной тенденции на рынке недвижимости и предлагает своим клиентам изыскать возможность досрочно погасить задолженность в размере 30 % не позднее 15 ноября 2008 г. / Коммерсантъ

Планы эмитентов

- n **ООО «СОК-Автокомпонент»** планирует разместить 3-летние облигации серии 02 на 1.5 млрд руб. / ПРАЙМ-ТАСС

Первичный рынок

- n **Группа «Разгуляй»** разместила вчера 2 выпуска годовых биржевых облигаций серии БО-2 объемом 2 млрд руб. и серии БО-6 на 500 млн руб. по цене 87.37% от номинала. Организатором размещения выступил Газпромбанк. / РИА Новости

Кредитные рейтинги

- n Moody's понизило долгосрочный рейтинг **Банка СОЮЗ** до B2 с B1. Прогноз – «негативный». / Moody's
- n Standard & Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Renova Holding Limited на уровне «BB». Прогноз по рейтингу – «негативный». / S&P
- n Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Далькомбанка** на уровне «B+». Прогноз – «стабильный».

Ликвидность

- n **Государственная корпорация «Фонд содействия реформированию ЖКХ»** в ходе депозитного аукциона разместила 18.225 млрд руб. временно свободных средств на банковских депозитах, из них 10 млрд руб. сроком на 13 дней (удовлетворено 6 заявок из 9, средневзвешенная ставка – 8.45 %), 8.225 млрд руб. до востребования (удовлетворено 6 заявок из 7, средневзвешенная ставка – 5.96%). / ПРАЙМ-ТАСС

Глобальные рынки

- n Власти **Исландии** взяли с сегодняшнего дня под свой контроль крупнейший банк страны Kaupthing. Kaupthing стал третьим исландским банком, национализированным Правительством страны за эту неделю. Ранее в целях избежать банкротства под контроль были взяты банки Glitnir и Landsbanki. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **Европейский центральный банк** предложил в четверг банкам аукционные кредиты на рекордную сумму - \$100 млрд, чтобы ослабить сохраняющееся напряжение на кредитно-денежных рынках, несмотря на снижение базовых ставок днем ранее. / Bloomberg

Внутренний рынок**Паника на мировых площадках не дает рублевым бондам повода для роста**

Вчера нам хотелось написать что-то позитивное. Снижение ставок центральными банками ненадолго вселило оптимизм в участников рынка. Неплохо выросли котировки российских акций. Однако слухи о возможных проблемах еще двух крупнейших банков США, Citigroup и Morgan Stanley, похоронили все надежды на разворот кризиса. Американский фондовый рынок закрылся в глубоком минусе (более 7 %), за ним сегодня с утра последовали все азиатские рынки.

Ликвидность серьезно снижается...

Котировки рублевых облигаций продолжают подвергаться давлению со стороны продаж отдельных участников. Ликвидность на рынке очень низка, котировки бумаг гуляют, как хотят. Достаточно совершить сделку с одной бумагой более чем на 10 %, как ММВБ приостанавливает торги.

Вчера ММВБ пришлось приостановить даже торги с облигациями ЛУКОЙЛ-04 в связи с изменением их цены более чем на 10 %. На тот момент лучшая котировка на покупку бумаги с погашением в декабре 2013 г. составила 70 % от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 16.8 % годовых. Лучшая котировка на продажу находилась на уровне 78.95 % от номинала. К закрытию доходность ЛУКОЙЛ-04 снизилась до 13.6 % годовых.

...торги приостанавливаются

Вчера ММВБ в связи с изменением цен более чем на 10 % приостанавливала торги следующими облигациями: РТК-Лизинг-05, ТехноНИКОЛЬ-Финанс-01, МОИТК-01, Интурист-01, Виктория-Финанс-01, Русский Текстиль-02, МОИА-01, НК Альянс-01. До 13 октября были приостановлены торги с облигациями Инком-Лада-02.

ВМВ: доходность рынка корпоративных облигаций выросла до 21.8 % годовых

По нашим оценкам, доходность всех корпоративных облигаций вчера выросла еще на 33 б. п. и составляет в настоящее время 21.8 % годовых. Доходность blue chips – 12.4 % годовых, второго эшелона – свыше 22 %, 3-го – остается выше 30 %. Дюрация всего рынка облигаций составляет менее года.

Ликвидность выпусков очень низка. Ниже мы перечисляем характеристики наиболее ликвидных blue chips облигаций:

- МосОбл-08 (1.33 %; УТМ – 47.34 %; -187 б. п.);
- СамарскОбл-05 (0.29 %; УТМ – 16.56 %; -12 б. п.);
- ВТБ-05 (-0.12 %; УТМ – 15.31 %; 31 б. п.);
- ВТБ-Лизинг-02 (0 %; УТМ – 19.69 %; 4 б. п.);
- Лукойл-4 (1.52 %; УТМ – 13.57 %; -40 б. п.);
- ГидроОГК-01 (2.82 %; УТМ – 22.92 %; -138 б. п.);
- Вымпелком-01 (-0.83 %; УТМ – 18.87 %; 81 б. п.);
- Объединенные Кондитеры-02 (2.17 %; УТМ – 24.24 %; -500 б. п.).

Оферты: Лаверна, Банк СОЮЗ, Холидей - расплатились

- Вчера должно было состояться пять оферт. Сделки по исполнению обязательств мы увидели только по трем бумагам (Лаверна, Банк СОЮЗ и Холидей-Финанс). Эмитенты выкупили от 54 до 99 % выпуска.

Сделок в рамках оферты по облигациям ТД «Русские масла» мы не увидели. Выпуск облигаций Национальный капитал-1, насколько мы понимаем, был нерыночным. Однако о деталях оферты по этой бумаге нам тоже ничего не известно.

Егор Федоров

Рублевые корпоративные облигации. Исполнение оферт							Объем сделок, млн. руб.	
Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты	по цене оферты %	% от объема выпуска
9 окт 08	Лаверна 01	1 000	11.00%	16.00%	5.00%	100.0%	535.6	53.6%
9 окт 08	БанкСЮО302	2 025	8.37%	8.37%	0.00%	101.27%	1996.8	98.6%
9 окт 08	ХолидФин1	1 500	11.15%	13.00%	1.85%	100.0%	1395.5	93.0%
9 окт 08	РусМасла-2	1 000	12.50%	15.00%	2.50%	100.0%	???	-
9 окт 08	НацКап-01	3 000	9.50%	11.50%	2.00%	100.0%	???	-

Источники: ММББ, Банк Москвы

Денежно-валютный рынок: ставки снова растут, ЦБ держит рубль

Несмотря на ряд обнадеживающих новостей, ситуация на денежном рынке не внушала никакого оптимизма. Объем сделок РЕПО банков с ЦБ снова начал расти. Вчера банки снова взяли у ЦБ более 216 млрд руб. Ставки на денежном рынке подросли до 8.0-12 % годовых, за ними потянулись и ставки РЕПО на межбанковском рынке, которые легко преодолели 30%-ный уровень с некоторыми бумагами. Сегодня ставки overnight не опускаются ниже 9.5-10.0 % годовых.

Атаки на рубль продолжаются, но ЦБ крепко держит рубль на уровне 30.40 рублей к бивалютной корзине. Вчера Центральный банк опубликовал довольно тревожную статистику по динамике золотовалютных резервов. За неделю, закончившуюся 3 октября, резервы сократились на \$ 16.7 млрд. С 1 августа российские резервы сократились на \$ 49.8 млрд. В условиях дикой напряженности на финансовых рынках спрос на доллар возрастает. Сейчас очевидно, что ЦБ придется рано или поздно отступить и повысить верхнюю границу валютного коридора. Снижение цен на нефть и отток капитала вряд ли позволит ЦБ копить резервы теми же темпами.

Власти спешат успокоить рынки. Минфин объявил, что проведет два аукциона по размещению 500 млрд руб. (250 млрд руб. каждый) сроком на один месяц 14 октября и неделю (15 октября). Минимальные ставки – 8.25 % и 8.0 % соответственно.

Фонд ЖКЖ раздал деньги на совсем короткие сроки – на 13 дней и до востребования. При этом спрос на средства остается достаточно высоким.

Позитивной новостью вчера стало сообщение ВТБ о том, что банк вернулся к докризисному уровню лимитов на рынок межбанковского кредитования – порядка \$ 3.7 млрд – и работает с 74 банками. Очевидно, это пока не очень помогает.

Итоги аукционов по размещению средств фонда ЖКЖ

Дата аукциона	Предложение (млн. руб.)	Спрос	Размещено (млн. руб.)	Спрос/Предложение	Срок (дней)	Дата возврата	Мин. Ставка	Ср. Взв. Ставка	Участников
28.08.08	10 000	45 170	10 000	4.52x	91	27.11.08	10.75	10.95	17
29.08.08	10 000	44 925	10 000	4.49x	371	04.09.09	12.09	12.37	17
04.09.08	15 000	46 900	15 000	3.13x	181	04.03.09	11.25	11.90	18
04.09.08	15 000	34 950	15 000	2.33x	90	03.12.08	9.25	9.27	14
11.09.08	10 000	39 740	10 000	3.97x	181	11.03.09	11.63	11.77	15
11.09.08	10 000	36 780	10 000	3.68x	370	16.09.09	11.72	11.79	13
18.09.08	15 000	22 450	15 000	1.50x	545	17.03.10	10.50	11.59	5
18.09.08	7 000	32 885	7 000	4.70x	90	17.12.08	13.30	14.13	9
18.09.08	10 000	20 200	7 000	2.02x	34	22.10.08	10.00	10.43	8
25.09.08	8 000	37 300	8 000	4.66x	181	25.03.09	11.50	11.97	10
09.10.08	10 000	15 200	10 000	1.52x	13	22.10.08	7.99	8.45	9
09.10.08	10 000	10 225	8 225	1.02x	до востреб.-я	-	4.45	5.96	7

Краткосрочный взгляд: негативный

Мы сохраняем негативный взгляд на динамику внутреннего долгового рынка. Конъюнктура внешних рынков остается крайне нестабильной, а проблемы финансового рынка начинают сказываться на операционной деятельности компаний в реальном секторе. Проблемы внутреннего долгового рынка обостряются риском всплеска технических дефолтов, крайне низкой ликвидности и продолжающейся ликвидацией позиций в рублевых облигациях.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Слабые признаки просветления сменились новой паникой

Слухи о возможных проблемах еще двух крупнейших банков США: Citigroup и Morgan Stanley похоронили все надежды на разворот кризиса. Американский фондовый рынок закрылся в глубоком минусе (более 7%), за ним сегодня с утра последовали все Азиатские рынки.

Число заявок на пособие по безработице вчера снизилось в рамках ожиданий на 20 тыс. до 478 тыс., но все равно остается достаточно большим - 478 тыс., что создает предпосылки для дальнейшего роста уровня безработицы.

Признаки восстановления преобладали до начала открытия торгов в США, золото немного подешевело на 1.9% - до \$890.7 за унцию, а ставки overnight на скорректировались вниз, реагируя на совместные действия финансовых регуляторов во всем мире.

Сегодня мы ждем нового всплеска ставок на фоне очередного обвала фондовых рынков. Паника на глобальных рынках, по всей видимости, продолжится.

Капля позитива: финансовый кризис – мнение Гринспена

На фоне общего негатива хотелось бы отметить статью бывшего главы ФРС Алана Гринспена, написанную специально для Интернет-ресурса Emerging markets (входит в Группу Euromoney Institutional Investor), носившую умеренно позитивный характер.

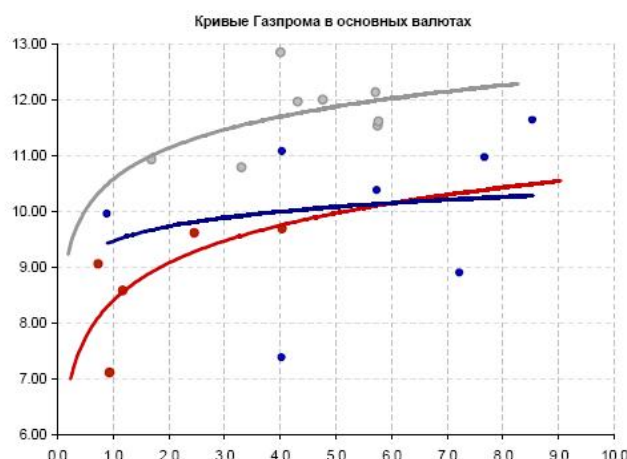
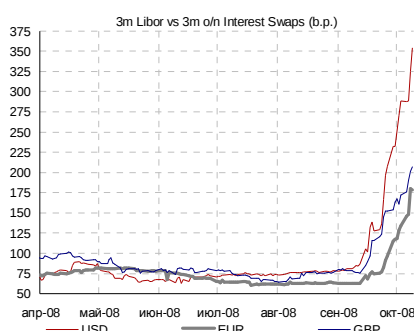
По прогнозам Гринспена, американский рынок жилья, ставший триггером для развития тяжелейшего глобального финансового кризиса, начнет восстанавливаться в первой половине 2009 г. Замедление темпов снижения цен на жилье он назвал «первой позитивной нотой» за все время течения «болезни». Напомним, что опубликованный в среду Pending Home Sales Index, который, впрочем, остался практически незамеченным рынком на фоне другого негатива, вопреки ожиданиям продемонстрировал заметный рост. Восстановление на рынке жилья бывший председатель ФРС назвал необходимым, хотя и недостаточным условием завершения кризиса всей финансовой системы. Прекращение падения цен на этом рынке позволит определить реальную стоимость транзакций, завязанных на американских ипотечных активах, и постепенно вернет доверие инвесторов к банкам и финансовым институтам.

Среди предпринимаемых правительствами ключевых мировых держав мер по стабилизации ситуации Гринспен назвал наиболее действенными вливания в капитал финансовых организаций со стороны государственных структур, а также выкуп у банков «плохих» активов.

Наиболее важным индикатором «выздоровления больного», по мнению Гринспена, станет возвращение спреда LIBOR/OIS к уровням, близким к докризисным (около 15 б. п.). Сейчас значение этого показателя взлетело до 350 б. п.

Российский спред остается выше 400 б.п.

Суверенный спред еврооблигаций Россия-30 г UST-10 колеблется в пределах 400 - 450 б.п. Российские корпоративные еврооблигации продолжают продавать. Долларовая кривая Газпрома достигла уровня рублевых облигаций.



Межвалютные премии по кривым Газпрома			
Год	EUR vs USD	RUR vs USD	RUR vs EUR
1.0	95	-122	-218
1.5	114	-92	-207
2.0	128	-71	-199
2.5	139	-54	-193
3.0	147	-41	-188
3.5	155	-29	-184
4.0	161	-19	-180
4.5	167	-11	-177
5.0	172	-3	-174
5.5	176	4	-172
6.0	180	11	-169
6.5	184	17	-167
7.0	187	22	-165
7.5	191	27	-163
8.0	194	32	-162
8.5	197	37	-160
9.0	199	41	-159
9.5	202	45	-157
10.0	204	49	-156

Источники: Банк Москвы

Корпоративные новости**Миракс допускает возможность снижения цен на 25 %**

Вчера группа компаний «Миракс» провела встречу с инвесторами, на которой поделилась последними результатами своей деятельности и прогнозами, а также постаралась развенчать мифы о проблемах в своей деятельности. Мы приводим основные тезисы этой встречи:

- На самый насущный вопрос о возможности снижения цен на недвижимость в Москве менеджмент ответил, что в качестве наиболее пессимистического сценария Миракс закладывает снижение цен на 25 %. Прогнозы денежных потоков компании учитывают эту тенденцию, однако нам неизвестно, в какой мере. В качестве контраргумента компания приводит тезис о дефиците недвижимости в Москве, который будет неизбежно удерживать цены от обвала. Также предполагается снижение себестоимости за счет падения цен на материалы.

- Совокупный объем кредитного портфеля компании сейчас составляет \$ 890 млн, в том числе на обеспеченные кредиты приходится \$ 320 млн. До конца текущего года Миракс Групп предстоит погасить объем кредитов на сумму \$ 100 млн, сейчас на счетах компании находится денежных средств на сумму порядка \$ 200 млн.

- В 1-м квартале 2009 г. Мираксу предстоит погасить/рефинансировать долг на сумму \$ 400 млн, в том числе мартовскую оферту по выпуску CLN объемом \$ 180 млн. Компания надеется, что к моменту погашения ситуация на финансовом рынке будет более благоприятной и ставки привлечения для строительных компаний будут ниже текущих. На настоящий момент у Миракса есть невыбранные кредитные линии, однако привлекать финансирование по текущим ставкам компания не планирует.

- Всего в стадии строительства сейчас находится 8 объектов Миракса, остальные «бумажные» проекты пока заморожены, продавать их компания не собирается.

- В собственности Миракса – 1 млн кв. м недвижимости, в том числе недостроенной, поэтому при условии ее реализации, компании должно хватить средств для того, чтобы продолжать операционную деятельность в течение как минимум полугода. Снижать цены на недвижимость компания пока не намерена и предпочитает придержать недвижимость у себя до лучших времен.

- Маржа EBITDA по факту на 9 месяцев 2008 г. составляет у компании 40-45 %. В дальнейшем Миракс будет пытаться снизить себестоимость строительства квадратного метра примерно на 20-25 % за счет переговоров с подрядчиками.

- Остановка выдачи ипотечных ссуд не оказала особого влияния на продажи Миракса, до недавних пор за счет ипотеки оплачивалось всего 7 % жилой недвижимости. В то же время, в долгосрочной перспективе менеджмент компании не ожидает снижения спроса на недвижимость бизнес-класса в связи со снижением доходов населения и компаний. Локальное снижение спроса обусловлено «отложенным» спросом, который реализуется, как только ситуация на рынках станет более определенной.

- И последнее: открытое письмо, опубликованное на днях основным акционером Миракса С. Полонским и президентом Ассоциации Строителей России Н. Кошманом и адресованное российским журналистам, было опубликовано в целях привлечения внимания общественности к намечающимся проблемам в строительной отрасли. При этом акционеры Миракса просят журналистов не сгущать краски, а объективно отражать ситуацию на рынке.

Резюме

Проведенная встреча была направлена на то, чтобы успокоить инвесторов после серии заявлений акционера компании, даунгрейда прогноза по рейтингу Миракса по шкале Fitch и в целом крайне негативного фона, сложившегося вокруг сектора девелоперов и строителей. Однако мы считаем, что наиболее красноречивым доказательством нормального состояния компании для инвесторов стали бы адекватные котировки рублевых облигаций Миракса, доходность которых вчера превышала 300 % при цене 30 % от номинала. Однако компания призналась, что выкупать рублевый долг ей пока неинтересно ввиду несущественности данного объема.

Анастасия Михарская

Черкизово: много долга, но опасений пока нет

Вчера Группа Черкизово опубликовала отчетность по US GAAP по итогам 1 полугодия 2008г. Рентабельность операций компании немного снизилась, другим неприятным фактором стал довольно большой объем краткосрочного долга, который, впрочем, компания вполне способна

рефинансировать и постепенно погашать.

Основные моменты отчетности

- Выручка выросла на 63% и составила \$559 млн. Основными драйверами роста продаж стали направления птицеводство и свиноводство, где рост выручки превысил 130%.

- Валовая рентабельность снизилась с 27.5% до 25.1%. В результате роста цен на мясо сегмент мясопереработки показал убыток в размере \$11 млн на уровне EBITDA. В то же время по сегменту свиноводства маржа EBITDA увеличилась с 22% до 36%. В целом по группе EBITDA выросла на 62%, составив \$72 млн.

- Рентабельность EBITDA осталась на уровне 13%, что во многом было обусловлено начисленными государственными субсидиями и снижением доли операционных затрат. Без учета субсидий, маржа EBITDA сократилась бы до 7%.

- Краткосрочный долг по итогам полугодия составил \$295 млн, в том числе рублевые облигации объемом 2 млрд руб., oferta по которым состоится в июне 2009г. Соотношение Долг/EBITDA в годовом выражении снизилось с 5.7X до 4.2X при условии, что сезонность, до сих пор присущая бизнесу компании, сохранится и в этом году, а EBITDA по итогам года составит около \$160 млн.

- Чистый операционный денежный поток Черкизово по итогам полугодия составил \$32 млн. Объявленный объем инвестпрограммы на 2008г. – \$170 млн, при этом в первом полугодии было освоено около \$100 млн, однако мы не ожидаем, что будет выбрана вся сумма, а потому до конца 2008г. долг вряд ли сильно увеличится. По информации Черкизово, у компании сейчас есть невыбранные кредитные ресурсы на сумму около \$100 млн.

Финансовые показатели Группы Черкизово, МСФО, \$ млн руб.

	6М2007	6М2008	Изменение
Выручка	343.1	559.2	63.0%
переработка мяса	220.5	272.1	23.4%
свинина	23.1	54.0	133.4%
мясо птицы	104.5	247.3	136.5%
Валовая прибыль	94.5	140.2	48.4%
Операционная прибыль	31.0	49.2	58.7%
EBITDA	44.6	72.3	62.2%
переработка мяса	1.3	-10.8	-921.9%
свинина	5.1	19.3	281.2%
мясо птицы	17.7	29.7	68.1%
Чистая прибыль	22.6	36.8	162.5%
Валовая рент-ть	27.5%	25.1%	
Операционная рент-ть	9.0%	8.8%	
Рент-ть по EBITDA	13.0%	12.9%	
переработка мяса	1%	-4%	
свинина	22%	36%	
мясо птицы	17%	12%	
Чистая рент-ть	6.6%	6.6%	

Источник: Группа Черкизово

Финансовые показатели Группы Черкизово, МСФО, \$ млн.

	2007	6M2008	Изменение
Выручка	840.8	559.2	
Валовая прибыль	223.8	140.2	
EBITDA	115.3	72.3	
Чистая прибыль	61.6	36.8	
Активы	1 187.0	1 345.2	13%
Долг	656.6	674.8	3%
Долгосрочный	425.2	380.3	-11%
Краткосрочный	231.4	294.5	27%
Чистый долг	639.7	648.5	1%
СК	329.5	463.4	41%
Валовая рент-ть	26.6%	25.1%	
Рент-ть EBITDA	13.7%	12.9%	
Долг/Выручка*	78.1%	60.3%	
Долг/EBITDA*	5.7	4.7	
Чистый долг/EBITDA*	5.5	4.5	
EBITDA/Проценты	6.2	4.6	
Долг/Активы	55%	50%	
Долг/СК	2.0	1.5	
Долгоср. долг/ Долг	65%	56%	

* в годовом выражении

Источники: Группа Черкизово, оценка Банка Москвы

Резюме

Несмотря на большой объем короткого долга, позитивной чертой Черкизово до сих пор была способность генерировать позитивный чистый денежный поток. Если компания пойдет на уменьшение своей инвестпрограммы в 2009г., этих потоков хватит для постепенного снижения долговой нагрузки. В связи с этим, у нас возникает закономерный вопрос, а не снизятся ли денежные потоки Черкизово настолько, что ситуация кардинально ухудшится.

С одной стороны, текущий кризис может привести к снижению доходов населения, что отрицательно скажется на продажах свинины и куриного мяса. С другой стороны, снижение цен на мясо повысит маржу мясопереработки, которая пока занимает львиную долю выручки компании. Таким образом, нам необходимо дождаться результатов компании по итогам 2008 г., чтобы давать какие-либо далеко идущие прогнозы. Пока же кредитоспособность Черкизово не вызывает у нас серьезных опасений. В то же время выпуск компании, который можно купить с доходностью 16%, не выглядит конкурентоспособной инвестицией.

Анастасия Михарская

ТГК-2 теряет второго стратега

Леонид Лебедев, основной бенефициар Группы СИНТЕЗ, подал в Московский арбитражный суд иск к ООО «Корес Инвест», РАО «ЕЭС России» и ОАО «Центральный московский депозитарий», сообщает газета «Коммерсантъ». Целью поданного иска является признание сделки по приобретению акций ТГК-2 недействительной.

Напомним, что крупнейшим акционером ТГК-2 после последней проведенной допэмиссии и продажи госдоли стала компания «Корес Инвест», которая изначально представляла интересы Группы «Синтез» и немецкого энергоконцерна RWE, который должен был войти в Корес позднее. Однако недавно концерн заявил об отказе от сделки, представители компании заявили, что на их решение повлияли итоги недавнего аудита, которые с учетом стоимости сделки снижают интерес к российской генерации, тем более в условиях финансового кризиса.

В июле, в соответствии с российским законодательством, Корес Инвест передал в ФСФР обязательную оферту миноритарным акционерам ТГК-2 на приобретение их акций по цене 0.025 руб. за шт. Срок оферты – с 30 июля по 10 октября.

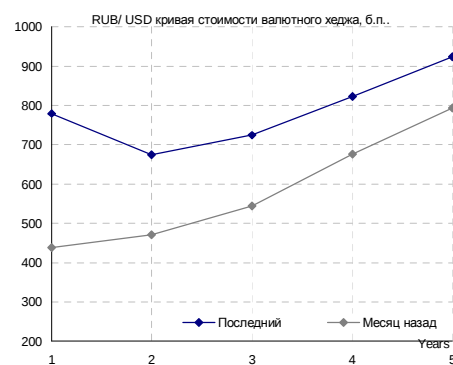
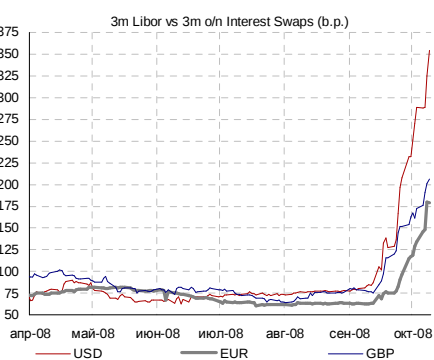
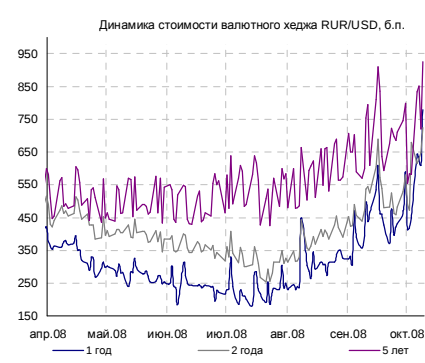
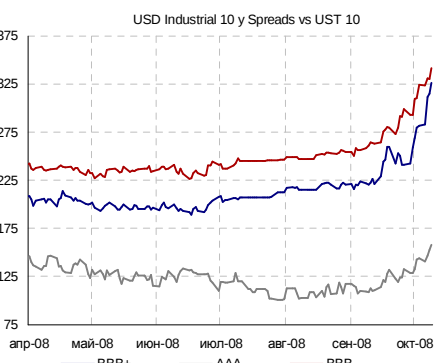
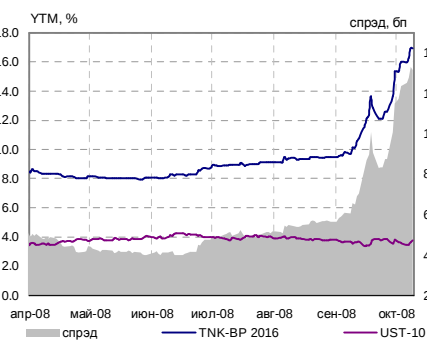
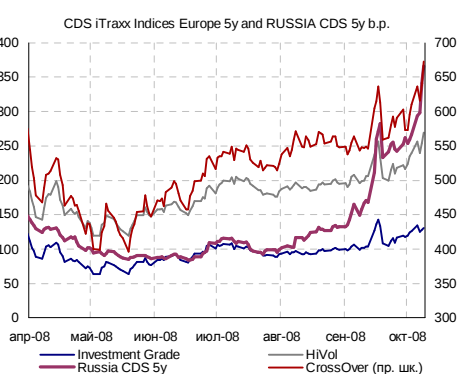
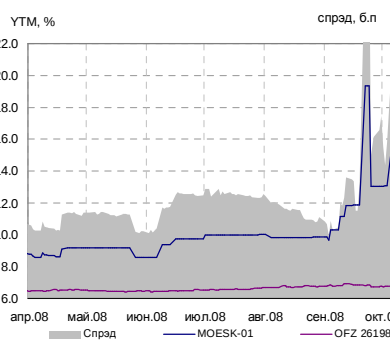
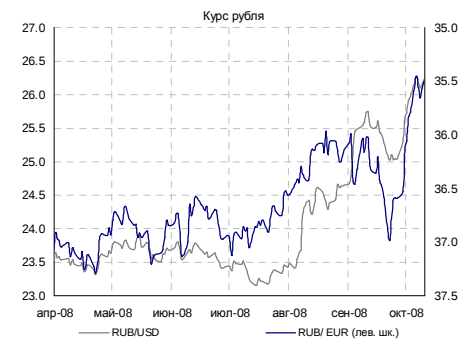
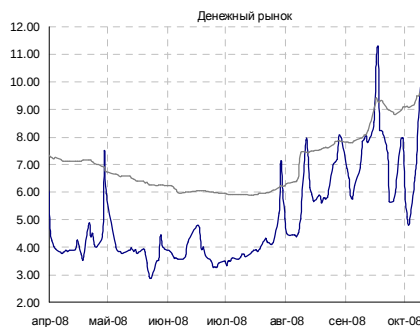
Накануне размещения дебютного выпуска облигаций ТГК-2 мы уже писали, что нас смущает отсутствие влиятельного акционера «за спиной» компании. Насколько мы понимаем, возможность привлечения финансирования у генкомпаний сейчас ограничена влияниями акционеров, поскольку рынки капитала попросту закрыты. Нам неизвестно, насколько обширными возможностями в плане финансирования обладает новый акционер ТГК-2. В конце сентября Группа «Синтез» объявила о поиске стратегического инвестора и попытке привлечь ЕБРР (см. наш ежедневный обзор за 25 сентября 2008г.), однако видимо, эти планы не реализовались.

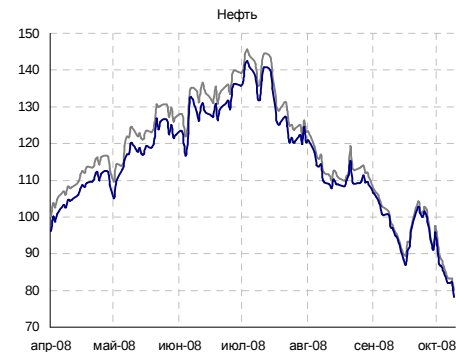
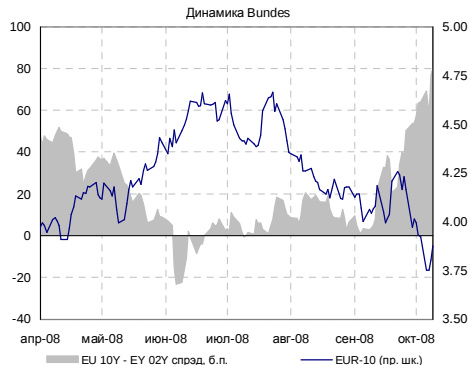
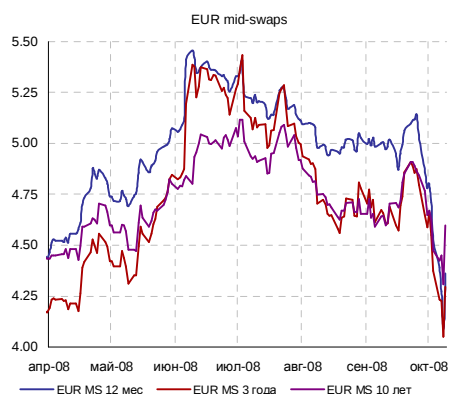
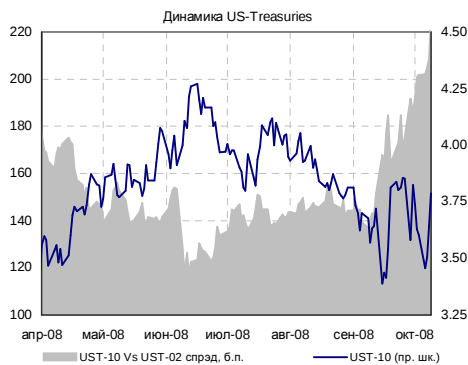
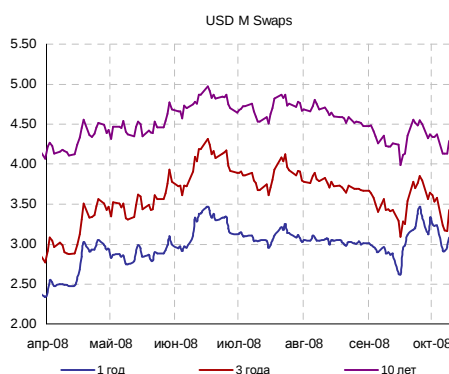
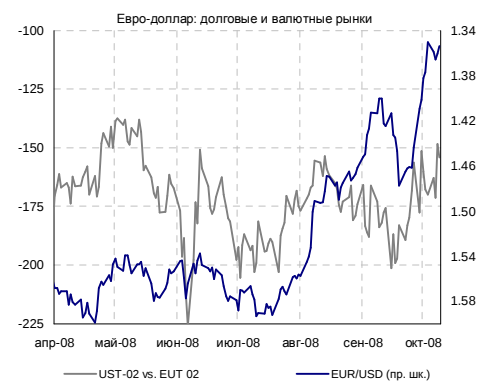
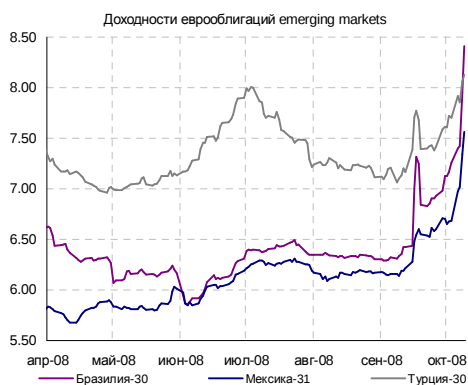
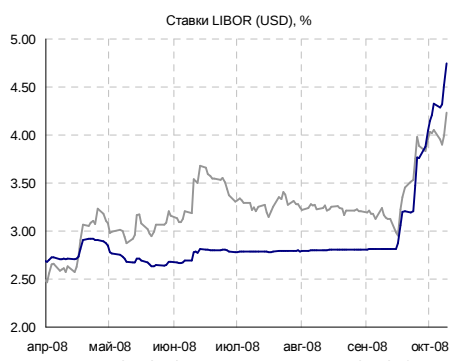
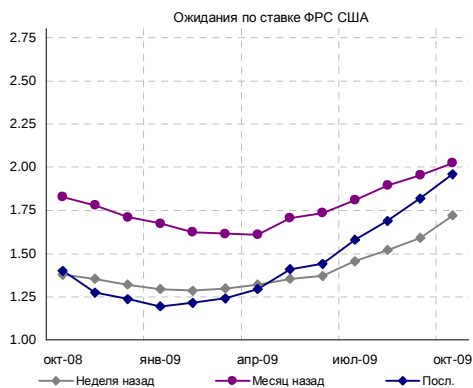
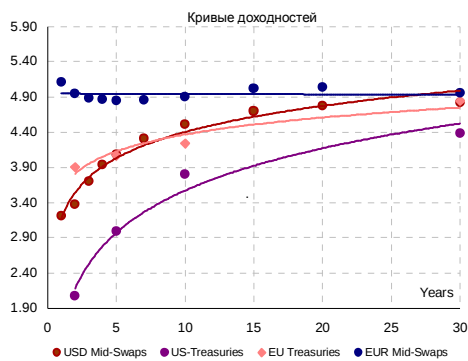
Теперь же можно смело констатировать ухудшение ситуации – единственный стратегический инвестор отказывается от актива. Поведение акционера ТГК-2 понятно – с учетом текущей ситуации на рынке наиболее вероятным сценарием является полная реализация миноритарными акционерами своего права на продажу акций, т.е. для исполнения обязательств Корес Инвест потребовалось бы около \$ 700 млн. К тому же, с момента покупки акций стоимость активов российских компаний существенно снизилась, и сейчас даже покупки, считавшиеся очень выгодными, сейчас таковыми не являются.

Оферта миноритариям уже направлена, и теперь главный вопрос теперь заключается в том, кто получит акции ТГК-2 компании в случае, в случае если Корес Инвест удастся оспорить сделку и отказаться от актива. Гарантом по выкупу акций в ходе оферты выступает Сбербанк.

Мы считаем, что государство не сможет оставить компанию в гордом одиночестве в текущих условиях, учитывая социальную и стратегическую роль объекта, и предпримет определенные шаги по поиску нового стратега. Впрочем, гадать, кто им станет, мы не будем. Облигации ТГК-2 еще не вышли на вторичные торги с момента размещения в начале сентября.

*Михаил Лямин
Анастасия Михарская*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

08.10.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
09.10.08	
23.10.08	Очередное заседание ЕЦБ.
28.10.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
29.10.08	

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена oferty, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Аркада-03	1 200	Оферта	100	1 200
СЕГОДНЯ	РосселхБ 4	10 000	Оферта	100	10 000
13.10.2008	Амазонит-1	100	Оферта	100	100
14.10.2008	ВТБ24 01	6 000	Оферта	100	6 000
14.10.2008	Инвестторг	350	Погаш.	-	350
14.10.2008	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
14.10.2008	НЧФин.ком1	1 000	Оферта	100	1 000

*дата исполнения может отличаться от даты oferty и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
24.09.08	Продажи на вторичном рынке жилья	авг.08	4 920.0	5 000.0	4 910.0
25.09.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	авг.08	510	515	460
25.09.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	авг.08	-1.6%	1.3%	-4.5%
26.09.08	Финальная оценка ВВП (final)	2 кв. 2008	3.3%	3.1%	2.8%
29.09.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	авг.08	0.2%	0.3%	0.2%
30.09.08	Идекс потребительской уверенности Conference Board	сен.08	55.0	56.9	59.8
01.10.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	сен.08	49.5	49.90	43.5
03.10.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	сен.08	6.1%	6.1%	6.1%
03.10.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	сен.08	-100 000	-84 000	-159 000
03.10.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	сен.08	50.0	50.60	50.2
СЕГОДНЯ	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	сен.08	63.5	-111.9	
СЕГОДНЯ	Экспортные цены	сен.08	-0.4%	-1.7%	
СЕГОДНЯ	Импортные цены	сен.08	-2.5%	-3.7%	
СЕГОДНЯ	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	авг.08	-59.0	-62.20	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
13.10.08	ФинансБизнесГрупп, 3	3 000	3 года / 1.5 года	-	-

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

Мусиенко 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.