

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	48.53	-4.32	-8.17	Evraz' 13	44.40	-6.13	34.04	220
Нефть (Brent)	51	-3.18	-5.87	Банк Москвы' 13	-	-	-	-
Золото	747.50	34.00	4.77	UST 10	102.14	0.94	3.61	-
EUR/USD	1.2594	0.00	-0.09	РОССИЯ 30	84.13	0.33	10.57	-6
USD/RUB	27.4561	0.08	0.31	Russia'30 vs UST10	697			6
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	253			-9
USD LIBOR 3m	2.24	0.09	4.07	Libor 3m vs UST 3m	210			14
MOSPRIME 3m	19.25	0.08	0.42	EU 10 vs EU 2	139			1
MOSPRIME o/n	9.83	0.20	2.08	EMBI Global	711.68	0.04		0
MIBOR, %	9.46	0.83	9.62	DJI	8497.3	-3.82		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	941.20	-70.00	0.20	Russia CDS 10Y \$	734.86	-5.40		-46
Сальдо ливв.	-90.2	59.00	-39.54	Gazprom CDS 10Y \$	1063.40	-5.32		-60

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Снова проблемы с ликвидностью
- Денежные рынки: ставки растут на платежах по налогам и выплатам Минфину
- ЦБ снова укрепляет рубль?
- Предстоящие оферты
- Размещение РЖД

Глобальные рынки

- Итоги G-20 воспринимаются без оптимизма
- Рынки в США сконцентрируются на статистике

Корпоративные новости

- Разгуляй: новые подробности
- ЭМАльянс: интервью с президентом компании
- Инпром: рассрочка получена, прецедент создан
- Свободный сокол: ставка купона – 21 % и полугодовая рассрочка?

Новости коротко

Ключевые новости

- Лидеры G20 взяли на себя обязательство проследить за тем, чтобы у МВФ имелись достаточные финансовые ресурсы для работы в условиях острого мирового финансового кризиса. Этот вопрос обсуждался на антикризисном саммите в Вашингтоне и нашел отражение в его итоговой декларации. Однако, за исключением японской инициативы по предоставлению МВФ \$ 100 млрд, конкретные обязательства такого рода на саммите не обсуждались и не принимались. / ПРАЙМ-ТАСС
- По словам BBC главы МВФ Доминика Стросс-Кана, Фонду экстренно требуются дополнительные средства, чтобы оказать помощь все большему числу государств мира, которые сейчас испытывают усиливающуюся нехватку кредита. Он отметил, что непосредственные потребности МВФ во вновь привлеченных кредитах составляют на сегодняшний день \$ 100 млрд. Этой суммы должно хватить до конца наступающей зимы. / ПРАЙМ-ТАСС
- Новолипецкий металлургический комбинат** расторг соглашение о покупке американского сталелитейной компании John Maneely Co за \$3.5 млрд. у ее владельца Carlyle. / REUTERS

Новости эмитентов

- n **ВТБ** осуществил пролонгацию на 4 года срока погашения еврооблигаций, эмитированных компанией VTB Capital S.A. объемом \$ 30 млрд, по согласованию с держателями ценных бумаг. Таким образом, дата погашения долговых инструментов перенесена с 28 ноября 2008 г. на ту же дату в 2012 г. При этом процентная ставка на предстоящий год установлена в размере 12 %. Кроме того, владельцам бумаг предоставлен ежегодный опцион «пут» по выпуску 28 ноября каждого года. / ПРАЙМ-ТАСС
- n По словам члена правления Газпромбанка Сергея Иванова, **Газпромбанк** намерен обратиться в ВЭБ за субординированным кредитом на «приличную» сумму. Г-н Иванов также сообщил, что пока решение по обращению за финансированием в ВЭБ не принято, но возможность рассматривается. / ПРАЙМ-ТАСС
- n **Группа «Разгуляй»** разместит на аукционе 20 ноября биржевые облигации серии БО-11 на 1 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 1 год. / Cbonds
- n Компания **«Мосмарт»** ведет переговоры о продаже 31 помещения сети «Мосмартик» с «дочкой» X5 Retail Group – компанией «Экспресс-ритейл». / Ведомости
- n Просроченная задолженность по портфелю ипотечных кредитов на балансе **АИЖК** по итогам 3-го квартала 2008 г. выросла до 9.1 % (за 2-й квартал просрочка составляла 7 %, за 1-й квартал – 7.1 %). Большею частью роста просрочки агентство обязано злостным неплательщикам. Доля кредитов со сроком неоплаты свыше 180 дней увеличилась сразу на 1.4 п.п. и достигла 4.8 %. / Ведомости
- n **РЖД** просит у государства компенсировать выпадающие в связи с сокращением перевозок доходы взносом в уставный капитал на 75 млрд руб., как сказал вице-президент РЖД по финансам Федор Андреев. / Рейтер
- n По словам президента **РЖД** Владимира Якунина, РЖД планирует в январе 2009 г. зарегистрировать инфраструктурные облигации сроком обращения 5-10 лет на сумму порядка 100 млрд руб. / РИА Новости
- n **Россельхозбанк**, являющийся опорным банком кредитования сельского хозяйства РФ, не намерен снижать объем кредитов АПК ни в этом, ни в следующем году, – заявил первый вице-премьер, председатель Наблюдательного совета Россельхозбанка Виктор Зубков. / РИА Новости

Distressed debt

- n Арбитражный суд Ростовской области в качестве обеспечительной меры запретил **компанию «Инпром»** исполнять решения Совета директоров по досрочному приобретению облигаций 2-й серии на 1 млрд руб. (оферта была назначена на 15 января 2009 г.) и 3-й серии на 1.3 млрд руб. (оферта – 21 ноября 2008 г.) Иск о признании недействительными этих решений подал 7 ноября миноритарный акционер Инпрома. Предварительное заседание назначено на 9 декабря. / Ведомости
- n **ООО «НИКОСХИМ-ИНВЕСТ»** 14 ноября погасило купон по 2-ому выпуску облигаций. Напомним, ООО «НИКОСХИМ-ИНВЕСТ» 13 ноября допустило технический дефолт, не выплатив держателям купонный доход. / Cbonds

Кредитные рейтинги

- n Standard & Poor's объявило о пересмотре прогноза по рейтингу российского производителя стали Evraz Group S.A. и его ключевой дочерней компании Mastercraft Ltd. с «позитивного» на «стабильный». Одновременно подтверждены долгосрочный кредитный рейтинг, рейтинг банковского долга и рейтинг приоритетного необеспеченного долга «Евраз» на уровне «BB-». / S&P
- n Standard & Poor's пересмотрело прогноз изменения рейтингов российского производителя стали **ОАО «Северсталь»** с «позитивного» на «стабильный». Одновременно агентство подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг и рейтинг приоритетного необеспеченного долга компании на уровне «BB». / S&P
- n Moody's присвоило банку **Сосьете Женераль Восток** (российская «дочка» французской банковской группы Societe Generale) долгосрочный рейтинг на уровне «Baa2». Прогноз по рейтингам – «стабильный». / РИА Новости

Глобальные рынки

- n Freddie Mac зафиксировала рекордный убыток по итогам 3-го квартала в размере \$ 25.3 млрд. Кроме того, компания просит у Министерства финансов помощи на сумму \$ 13.8 млрд. / Bloomberg.

Внутренний рынок**Снова проблемы с ликвидностью**

Ситуация на внешних рынках остается неопределенной. Итоги саммита G-20 пока не вызывают оптимизма у большинства инвесторов. Впрочем, мы позитивно воспринимаем прошедшую встречу (подробнее см. ниже). Влияние на российский долговой рынок в ближайшее время будут оказывать события на денежном рынке, где ситуация с ликвидностью остается напряженной.

Денежные рынки: ставки растут на платежах по налогам и выплатам Минфину

Ситуация с денежной ликвидностью снова ухудшается. На этой неделе банкам предстоит провести первые налоговые платежи. Кроме того, послезавтра банки должны вернуть Минфину средства в размере 243.8 млрд. руб., которые они заняли около месяца назад. Также 8.0 млрд. руб. (не считая процентов) 19 ноября придется вернуть фонду ЖКХ.

Остатки на корсчетах снизились на 30 млрд. руб. по сравнению с пятницей до 500,5 млрд. руб., остатки на депозитах в ЦБ - на 6.6 млрд. руб. до 343,9 млрд. руб. На этом фоне отрицательное сальдо банков с ЦБ выросло до 199.0 млрд. руб. с 90.2 млрд. руб. в пятницу. Утренний аукцион РЕПО с ЦБ прошел на фоне повышенного спроса на деньги ЦБ. Банки привлекли 178.8 млрд. руб. по ставке 8.17% годовых. Объем установленного лимита - 300 млрд. руб. против 225 млрд. руб.

На этом фоне ставки overnight на денежном рынке выросли с привычных 6.0 - 8.0% до 13.0 - 15.0% годовых. Mosprime overnight - 9,83%, 3М Mosprime - 19.25% годовых.

ЦБ снова укрепляет рубль?

Курс рубля к бивалютной корзине сегодня вырос до 30.50 с 30.60 - 30.63 утром; RUB/USD - 27.45; EUR/RUB - 34.50 рублей за доллар. ЦБ снова демонстрирует готовность держать рубль крепким и стабильным и жестко наказывать спекулянтов.

Предстоящие оферты**Исполнение оферт**

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.
17 ноя 08	КБ Центр-инвест, 01	1 500
17 ноя 08	ПТПА-Финанс, 1	500
17 ноя 08	ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8 000
18 ноя 08	Терна-финанс, 2	1 500
18 ноя 08	Русская Медиагруппа, 1	500
20 ноя 08	Адамант-Финанс, 2	2 000
20 ноя 08	ИНПРОМ, 3	1 300
21 ноя 08	ЭнергоСтрой-Финанс, 1	1 500

Источники: Cbonds, Банк Москвы

Размещение РЖД

По всей видимости, ситуация на денежном рынке будет оставаться напряженной на этой неделе. На внутреннем рынке мы не ждем существенных перемен в динамике рублевых облигаций. Послезавтра, 19 ноября, состоится первый аукцион по размещению рублевых облигаций РЖД на сумму 15.0 млрд. руб. Похоже, что ставка 14.0% - будет верхним пределом для купона новых облигаций РЖД. Мы понимаем, что аукцион вряд ли можно назвать рыночным, но все же связываем определенные надежды с его итогами. Мы полагаем, что при определенных условиях в будущем, бумаги РЖД могут стать весьма популярными и ликвидными, а схема, применяемая при размещении, позволит первичному рынку размещать облигации эмитентов первого эшелона.

Егор Федоров

Глобальные рынки**Итоги G-20 воспринимаются без оптимизма**

Основная тема сегодняшнего дня - итоги саммита большой 20-ки. Все обсуждают итоговое коммюнике и его влияние на глобальную экономику. Нетрудно найти море скептических оценок итогов прошедшего мероприятия, что говорит скорее о некоем разочаровании и/или разрушении напрасных надежд. Казалось, что некоторые инвесторы всерьез верили, что саммит G-20 возьмет и отменит кризис. Конечно, этого никак не могло произойти.

Между тем, саммит обозначил ряд направлений в преодолении глобального кризиса. Были сформулированы основные принципы и задачи, направленные на усиление регулирования финансовых рынков для предотвращения будущих кризисов:

- Усиление прозрачности и универсализация бухгалтерской отчетности, включая сложные финансовые продукты и раскрытие информации о них.
- Усиление регулирования над финансовыми рынками и их участниками, в т.ч. над рейтинговыми агентствами.
- Продвижение целостности финансовых рынков, в т.ч. за счет контроля над оффшорами.
- Усиление Международного взаимодействия на уровне регуляторов.
- Реформирование международных финансовых институтов Мирового банка и МВФ, в т.ч. за счет усиления роли развивающимся государствам.

На наш взгляд, выявленные кризисом проблемы, недостатки и слабости глобальных рынков, которые ранее были высказаны и/или обозначены в совершенно различных, формах получили конкретный документальный вид. Решение задач в рамках поставленных направлений может помочь выйти глобальным рынкам из системного кризиса. В рамках саммита выработан план действий, которые должны быть выполнены до 30 апреля 2009 года.

Рынки в США сконцентрируются на статистике

На этой неделе в США выйдет довольно много значимых макроэкономических данных. Сегодня выйдет отчет ФРБ Нью-Йорка о деловой активности. Ожидается, что индекс снизится до -30 пунктов - самого низкого с июля 2001 года значения. Во вторник будет опубликован индекс промышленного производства. Ожидается, что его снижение составит 0.5%. Завтра же будут опубликованы данные по динамике промышленных цен в октябре, а в среду - динамика цен в потребительском секторе. Снижение цен на нефть должно оказать позитивный эффект на инфляционные показатели.

Ожидается, что индекс цен в промышленности (PPI) снизится на 2.0%, а в потребительском секторе (CPI) - на 0.6%. При этом CPI core изменится на ..%, PPI core - на ..%. В среду будут обнародованы данные по началу строительства новых домов и числу новых разрешений на строительство. Никто не строит иллюзий относительно того, что на фоне сжатия кредитных рынков эта статистика зафиксирует очередные минимумы. Впрочем, продолжающаяся уже более двух лет рецессия на рынке жилья будет оказывать все меньшее влияние на динамику ВВП страны даже в случае дальнейшего продолжения рецессии.

В пятницу публикация данных по розничным продажам привела к очередному ралли в us-treasuries. Статистика продаж оказалась самой плохой с 1992 года. Объем продаж, за вычетом автомобилей, снизился на 2.2%, общий - на 2.8%. Оба показателя оказались заметно ниже опубликованных прогнозов, а объем продаж год к году снизился на 4.1%. В итоге кривая us-treasuries снизилась на 12 - 15 б.п.

В пятницу котировки еврооблигаций emerging markets практически не изменились. Индекс EMBI+ вырос на 0.2%, а его спрэд остался без изменений - на уровне 670 б.п. В настоящее время доходности 10-летних us-treasuries находятся на уровне 3.73% годовых, 30-летних - на уровне 4.22%. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится на уровне 730 б.п. CDS-спрэды на риски российских эмитентов снижаются. Сегодня 5-летний спрэд ВТБ составляет 1190 б.п. (-96 б.п.), Газпрома - 1063 б.п. (-60 б.п.), России - 745 б.п. (-42 б.п.)

Егор Федоров

Корпоративные новости**Разгуляй: новые подробности**

В пятницу менеджмент компании «Разгуляй» провел конференц-колл, посвященный публикации отчетности по МСФО по итогам 1-го полугодия 2008 г. Самое главное, что мы уяснили для себя в результате этой беседы: компания собирается активно использовать механизм реструктуризации долга и договариваться со своими кредиторами и держателями своих бондов, предлагая пролонгировать долг до конца 2009 г. В числе основных кредиторов Разгуляя называется ВТБ (6 млрд руб.).

Основные моменты конференц-колла

- По состоянию на конец октября 2008 г. располагаемый земельный фонд Группы составил 494 тыс. га (против 217 тыс. га на конец 2007 г.), из которых 18 % – в собственности. Помимо сахарной свеклы, компания планирует увеличить площадь под рис и пивоваренный ячмень, перспектива динамики цен на которые в 2009 г., по мнению менеджмента Разгуляя, является наиболее благоприятной.

- В связи с резким ухудшением конъюнктуры зернового рынка во 2-м полугодии 2008 г. Разгуляй продал значительные объемы зерна в интервенционный фонд. Маржа этих продаж составила порядка 20-22 %.

- С 1 декабря будет введена сезонная пошлина на импорт сахара-сырца, что должно повысить внутренние цены на сахар, которые сезонно падают осенью, когда начинается переработка сахарной свеклы. Имеющийся товарный запас сахара на текущий момент (200 тыс. т) компания планирует продать в следующем году по более высоким ценам.

- По информации Разгуляя, на сегодняшний день совокупный долг составляет 25 млрд руб., из которых в ближайшие полгода компания намерена погасить 5 млрд руб. Основным источником погашения долга станет возврат дебиторской задолженности (на конец 1-го полугодия – 10 млрд руб.) и продажа запасов (на сегодняшний день товарная позиция компании составляет 800 тыс. т зерновых и 200 тыс. т сахара, что транслируется в порядка 6 млрд руб. по текущим ценам). Правда, менеджмент отметил, что во 2-м полугодии ситуация с дебиторской задолженностью ухудшилась из-за неплатежей части трейдинговых компаний, поэтому нам сложно оценить, как скоро компания сможет аккумулировать необходимую сумму.

- Менеджмент Разгуляя принял ряд антикризисных мер, в том числе сокращение персонала (12 %, или 2 200 человек), снижение зарплат топ-менеджменту и офисным работникам. Значительно сокращена инвестпрограмма на 2009 год – с 7-8 млрд руб. до 3 млрд руб. Инвестпрограмма на этот год составит 5 млрд против озвученных ранее 8-9 млрд руб. В качестве возможных мер господдержки Разгуляй назвал упрощение возврата экспортных НДС и введении экспортных субсидий. На данный момент компания также лоббирует вопрос о повышении таможенной пошлины на импортируемый рис, что может значительно улучшить рыночную конъюнктуру на российском рынке риса в следующем году.

Резюме

У нас нет сомнений в том, что у компании не будет особых проблем с пролонгацией, например, биржевых выпусков облигаций Разгуляя, которые размещались на не вполне рыночных условиях в этом году. В то же время, на март-май следующего года приходятся oferty небиржевых выпусков облигаций, как минимум два из которых мы считаем вполне рыночными. Кстати, объем этих выпусков составляет ровно 5 млрд руб. Таким образом, у рыночных игроков есть шансы на то, что схема реструктуризации долга их не коснется.

Вне зависимости от явно получаемой господдержки и потенциальных успехов в реструктуризации долга мы по-прежнему не считаем облигации Разгуляя привлекательной инвестицией.

*Сабина Мухамеджанова
Анастасия Михарская*

ЭМАльянс: интервью с президентом компании

Сегодня РБК опубликовал интервью с президентом компании «ЭМАльянс». На фоне тотальной нехватки финансовых ресурсов у машиностроителей, похоже, ЭМАльянс пока не испытывает действительно острых проблем с ликвидностью.

- Долг компании на сегодняшний день составляет \$ 200 млн, в том числе облигационный заем объемом \$ 75 млн.

- Компания не исключает покупки подешевевших активов; для финансирования планируется использовать собственные средства.

- ЭМАльянс готов выступать кредитором. Насколько мы поняли из интервью, компания может кредитовать своих контрагентов при получении банковской (госбанки?) гарантии по контрактам и авансовым платежам контрагентов.

- Средняя рентабельность Группы «ЭМАльянс» в 2008 г. составит около 10 %, прогноз по выручке на этот год (15.4 млрд руб.) скорее всего не будет достигнут.

- Совокупный портфель заказов компании снижен с 42 млрд руб. до 30 млрд руб.

В отличие от других отраслей экономики, компании которых уже существенно пересмотрели свои инвестпрограммы на следующие годы, электроэнергетика является тем сектором, где расходы будут сокращены в последнюю очередь. Несмотря на ожидаемое замедление роста энергопотребления или даже его спад, многие энергосистемы в 2008 г. были дефицитны, а изношенность фондов энергокомпаний остается высокой. Сейчас электроэнергетики пытаются оптимизировать свои ресурсы, перераспределяя их в пользу наиболее приоритетных проектов (расходы на последние будут сокращены в последнюю очередь).

Напомним, что Правительство по-прежнему пока не разрешает новым собственникам ТГК/ОГК пересмотреть инвестпрограммы генкомпаний в сторону снижения на будущие годы – напротив, правительство обещает поддержать лишь те энергокомпании, где акционеры будут соблюдать утвержденные инвестпрограммы. К тому же, если говорить о заключенных контрактах, то цены на поставляемое оборудование в них уже зафиксированы, поэтому ущерб от начинающегося снижения цен на этом рынке будет ограниченным. В то же время, в любом случае мы ожидаем снижения маржи компании в 2008-2009 гг.

Единственный рублевый выпуск ЭМАльянса сейчас практически не торгуется – по информации эмитента, в июле в ходе оферты было выкуплено более половины выпуска, после чего выпуск потерял ликвидность. Пока мы не видим нужды в срочной ликвидации позиции, тем более что по-прежнему считаем активы компании и поручителя по займу стратегически важными для государства.

Анастасия Михарская

Инпром: рассрочка получена, прецедент создан

По информации газеты Ведомости Арбитражный суд Ростовской области принял решение в качестве обеспечительной меры запретить компании «Инпром» исполнять оферты по облигационным займам в ноябре 2008г. и январе 2009г. Предварительное слушание состоится 9 декабря. Таким образом, можно констатировать, что Инпром получил на законных основаниях отсрочку по исполнению оферт. Напоминаем, что ближайшая должна состояться уже 21 ноября 2008 г.

Что касается судебного решения, то у нас есть ощущение, что решение было принято в рамках стандартной практики, а судебные исполнители не знали масштабов последствий своего решения даже принять дело к рассмотрению. Как нам кажется, именно на это и был расчет.

После того как Инпром допустит дефолт по своим обязательствам, мы ожидаем вмешательства регулирующих органов или даже правительства. У нас есть надежды, что вмешается ФСФР, и случай не получит широкого распространения на долговом рынке, а попытки повторения подобных инцидентов будут жестко пресечены. К сожалению, пока дело не получило должной огласки, поскольку дефолта по факту еще не было.

Мы хотели бы обратить внимание на тот факт, что при желании, Инпром мог бы все равно исполнить оферту, например, выкупая по номиналу свои бумаги в стакане в день оферты, так что обеспечительная мера является формальностью, а с точки зрения репутационного риска, эмитент все равно попал в разряд неплатежеспособных. Логично сделать вывод, что Инпром не собирается расплачиваться с держателями облигаций ни сейчас, ни позднее.

Анастасия Михарская

Свободный сокол: ставка купона – 21 % и полугодовая рассрочка?

Сегодня компания «Свободный сокол» назначила ставку купона на следующий купонный период в размере 21 % и выставила дополнительную полугодовую оферту в июне 2009 г. Стоит ли отмечать, что никакая сколь угодно высокая ставка сейчас не может защитить эмитента от погашения выпуска в ходе оферты?

Мы считаем, что мера, принятая Свободным соколом, является своеобразной реструктуризацией долга компании – возможно, что часть крупных держателей согласились на полугодовую рассрочку. В таком случае шансы на то, что формально оферта будет пройдена, возрастают, а небольшие частные инвесторы могут рассчитывать на возврат вложенных средств.

Насколько нам известно, подобная практика приобретает все большее распространение на публичном долговом рынке, и мы считаем, что в ряде случаев предоставление эмитенту рассрочки является меньшим злом по сравнению с банкротством эмитента, которое существенно снижает шансы бланковых кредиторов получить свои средства обратно. К тому же, не стоит списывать без разбора всех эмитентов, застигнутых врасплох из-за неспособности рефинансировать большой объем долга.

В то же время, не стоит забывать, что предоставленную паузу недобросовестный эмитент может использовать для вывода активов или перевода потоков на другие юридические лица, поэтому необходимо тщательно взвешивать шансы компании на дальнейшее существование и обслуживание долга – скажем, Свободному Соколу пролонгация займа (1.2 млрд руб.) на полгода под ставку 21 % обойдется в 126 млн руб.

По итогам первого полугодия 2008г. мы обратили внимание на резко ухудшившееся финансовое состояние Свободного Сокола (см. наш ежедневный обзор за 14 августа) и отмечали переход в более низкую категорию кредитного качества. По итогам 9 месяцев ситуация даже выправилась – чистая прибыль компании по РСБУ составила 320 млн руб. В то же время мы ожидаем снижения объемов продаж в 4-м квартале, который обещает стать для компании более тяжелым. В качестве фактора поддержки мы отмечаем заказы на трубную продукцию со стороны ЖКХ Москвы и Московской области, объем которых может быть сокращен, однако останется достаточно стабильным.

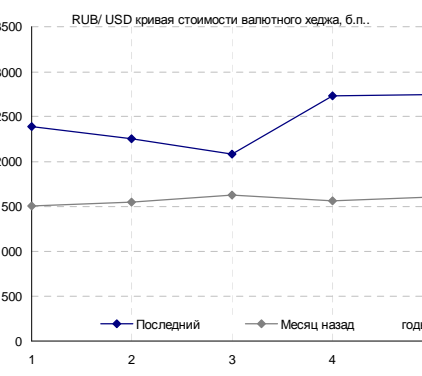
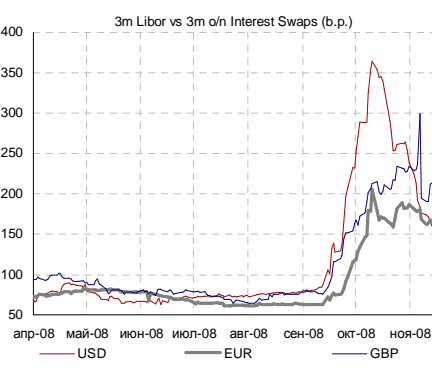
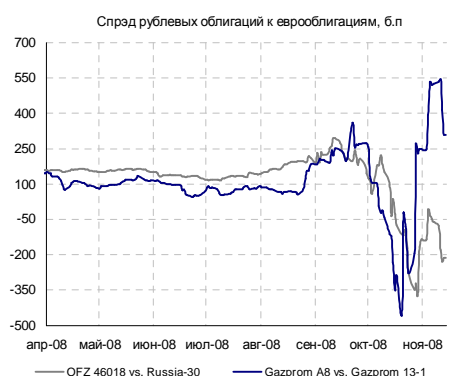
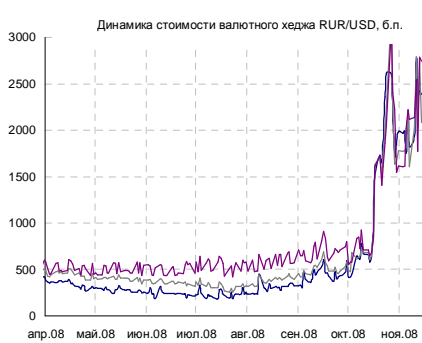
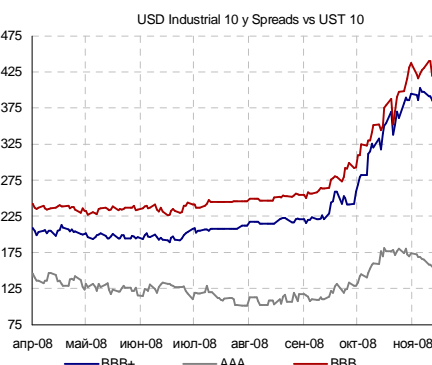
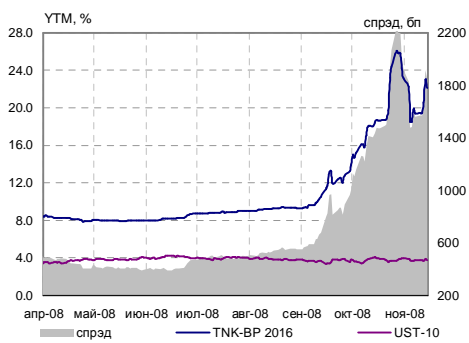
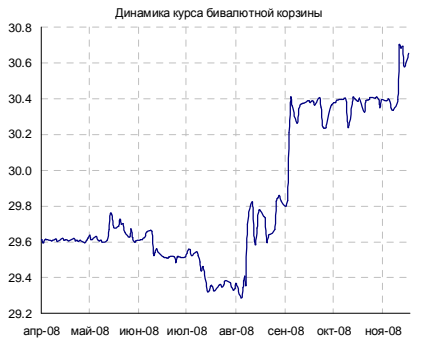
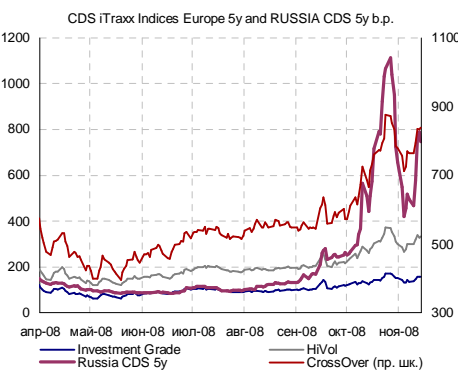
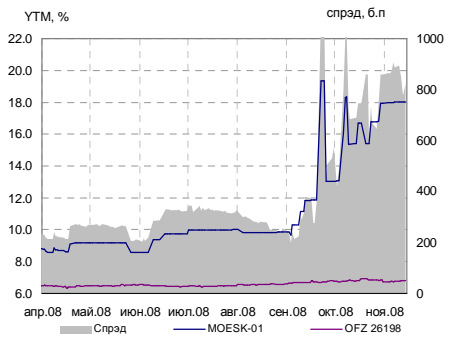
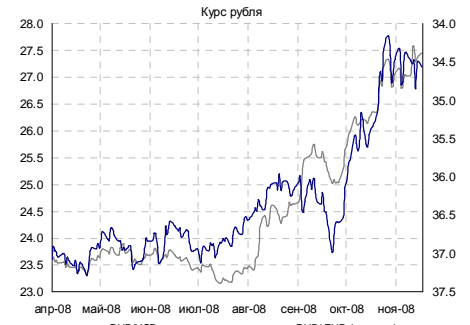
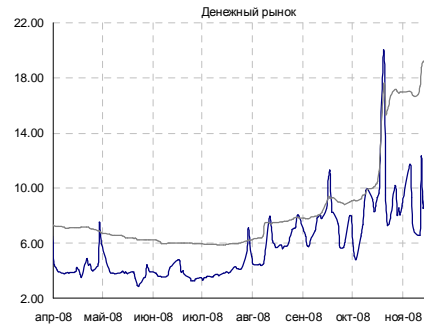
В целом мы приветствуем стремление эмитентов пытаться решать проблемы, а не переходить в глухую оборону и использовать несовершенство российской правовой системы для того, чтобы выиграть время или отбить активы у кредиторов путем подачи встречного иска к юрлицу-дефолтеру.

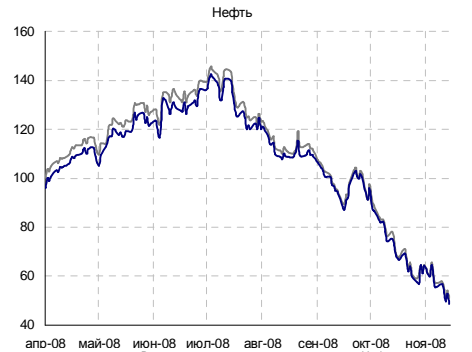
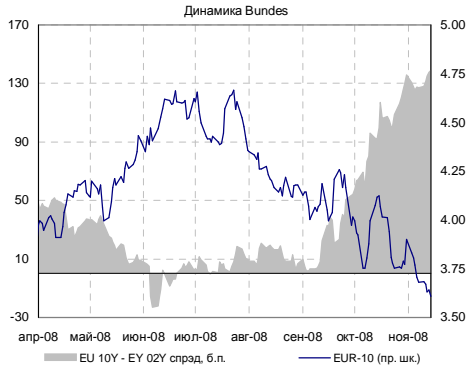
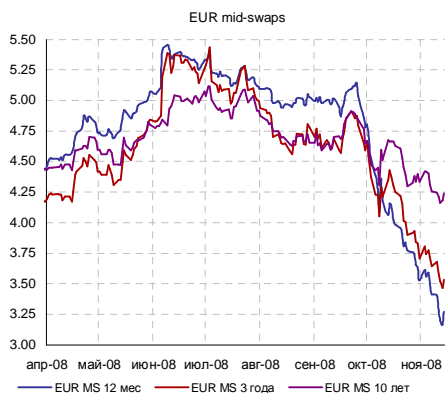
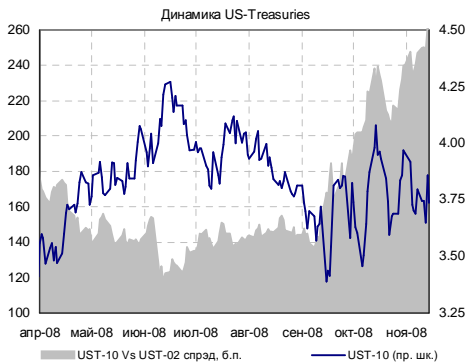
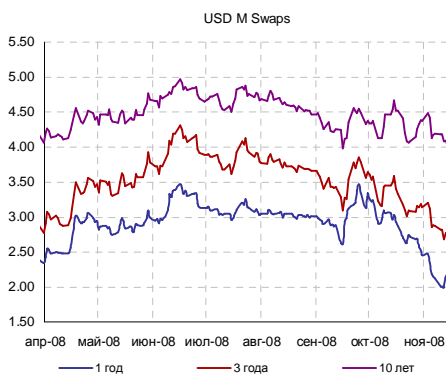
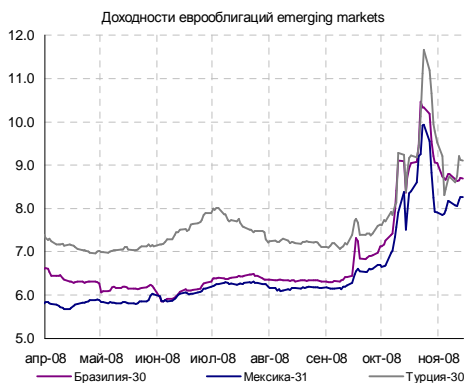
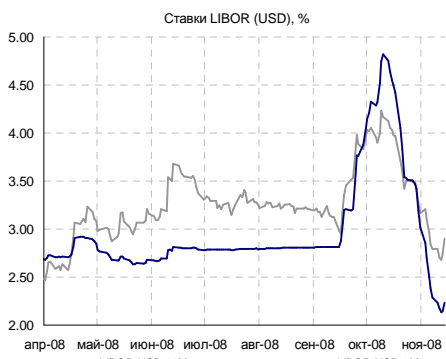
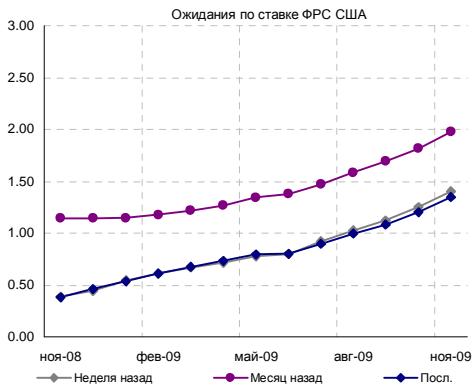
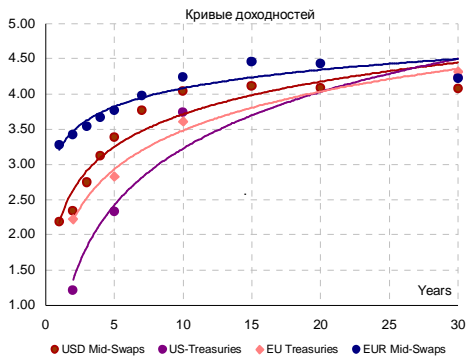
Анастасия Михарская

Финансовые показатели Свободного Сокола, РСБУ, млн руб.

	2007	H12008	9M2008
Выручка	7 296.6	4 994.8	8 607.2
Операционная прибыль	597.4	329.4	741.2
ЕБИТДА	555.5	285.9	841.2
Чистая прибыль	121.1	95.9	320.1
Активы	6 988.5	7 879.2	8 154.9
Долг	4 435.6	4 812.1	4 968.1
Краткосрочный долг	2 460.8	2 565.5	2 580.6
Долгосрочный долг	1 974.8	2 246.6	2 387.5
СК	1 880.4	2 160.8	2 376.3
Рент-ть ЕБИТДА	7.6%	5.7%	9.8%
Операционная рент-ть	8.2%	6.6%	8.6%
Чистая маржа	1.7%	1.9%	3.7%
Долг/Выручка	60.8%	48.2%	43.3%
Долг/ЕБИТДА	8.0	8.4	4.4
ЕБИТДА/Проценты	1.4	1.4	2.7
Долг/Активы	63%	61%	61%
Долг/СК	2.4	2.2	2.1
Долгоср. долг/ Долг	45%	47%	48%

Источники: данные компании, оценки Банка Москвы





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

20.11.08	Очередное заседание ЕЦБ.
03.12.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
04.12.08	
04.12.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращениях, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ВТБ-ЛизФ01	7 385	Оферта	100	7 385
СЕГОДНЯ	ПТПА-Ф1	500	Оферта	100	500
СЕГОДНЯ	Центр-инв1	1 500	Оферта	100	1 500
18.11.2008	РусМедГр	500	Оферта	100	500
19.11.2008	МагнитФ 01	2 000	Погаш.	-	2 000
20.11.2008	АдаманФ2об	2 000	Оферта	100	2 000
20.11.2008	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000

*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
27.10.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	сен.08	450	452	464
29.10.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	сен.08	-1.1%	-4.5%	0.8%
30.10.08	Прогнозная оценка ВВП (GDP-advance)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	-0.3%
31.10.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	0.2%
03.11.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	окт.08	41.00	43.5	38.90
05.11.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	окт.08	47.00	50.2	44.40
07.11.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	окт.08	6.3%	6.1%	6.5%
07.11.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	окт.08	-200 000	-284 000	-240 000
13.11.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	окт.08	-92.0	45.7	-237.2
13.11.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	сен.08	-57.0	-59.1	-56.5
14.11.08	Экспортные цены	окт.08		-1.0%	-1.9%
14.11.08	Импортные цены	окт.08	-4.2%	-3.0%	-4.7%
14.11.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	окт.08	-1.9%	-1.2%	-2.8%
14.11.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	окт.08	-1.0%	-0.6%	-2.2%
СЕГОДНЯ	Индекс промышленного производства	окт.08	0.2%	-2.8%	
18.11.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	окт.08	-1.7%	-0.4%	
18.11.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	окт.08	0.1%	0.4%	
19.11.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	окт.08	-0.7%	0.0%	
19.11.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	окт.08	0.1%	0.1%	
19.11.08	Количество новостроек, тыс.	окт.08	780.0	817.0	
19.11.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	окт.08		786.0	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
19.11.08	РЖД, 9	15 000	5 лет	-	-
20.11.08	Разгуляй, БО-11	1 000	1 год	-	-

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

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru
Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru
Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru
Управление долговых рынков
Стратегия и количественный анализ

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@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 исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.