

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	61.07	-3.31	-5.14	Evraz' 13	37.70	-7.71	39.71	292
Нефть (Brent)	61.97	-2.27	-3.53	Банк Москвы' 13	-	7.39	21.89	-223
Золото	755.25	-8.75	-1.15	UST 10	99.89	-0.93	3.89	-1
EUR/USD	1.2841	-0.01	-0.57	РОССИЯ 30	86.12	7.05	10.13	-128
USD/RUB	26.8566	0.03	0.11	Russia'30 vs UST10	624			-140
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	51%	18.00%		UST 10 vs UST 2	240			8
USD LIBOR 3m	3.19	-0.23	-6.65	Libor 3m vs UST 3m	282			-2
MOSPRIME 3m	16.98	0.07	0.41	EU 10 vs EU 2	130			3
MOSPRIME o/n	8.54	-0.04	-0.47	EMBI Global	720.47	-7.11		-55
MIBOR, %	8.05	-0.53	-6.18	DJI	9180.7	2.11		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	770.60	32.40	13.22	Russia CDS 10Y \$	705.60	-23.72		-220
Сальдо ливн.	-232.7	7.20	-3.00	Gazprom CDS 10Y \$	1275.00	-18.65		-292

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Не остался в стороне от общего позитива

Экономика РФ

ЦБ предупреждает валютных спекулянтов

Глобальные рынки

Доходности treasuries идут вверх

EM: мощная волна позитива

Российский сегмент: прогресс очевиден

Корпоративные новости

Инком-Авто: в поисках путей выхода из кризиса

Разгуляй получает господдержку

Российские металлурги сокращают производство и капзатраты

Автопроизводители просят еще \$ 1 млрд

СЗТ первым из МРК опубликовал результаты за 9 месяцев

Новости коротко

Ключевые новости

- В Московской области нет никаких оснований для дефолта, так как экономика региона растет, как заявил губернатор Борис Громов. Сегодня в ИА «Интерфакс» состоится пресс-конференция на тему: «Финансово-экономическое положение Московской области в условиях финансового кризиса», в которой примут участие члены Правительства Московской области. / Интерфакс
- Альфа-Групп расплатилась по кредиту Deutsche Bank объемом \$ 2.0 млрд, в обеспечении которого находилось 44 % акций ВымпелКома и по которому ранее наступил margin call. / REUTERS

Корпоративные новости

- Федеральная антимонопольная служба РФ разрешила АвтоВАЗу купить 100 % акций компании ИжАвто. / Прайм-ТАСС
- Аптечная сеть 36'6 в течение 9 месяцев 2008 г. закрыла 125 аптек и сократила 1 100 сотрудников в рамках оптимизации расходов. / REUTERS
- ОАО Сбербанк России предоставит кредитную линию ОАО «ВолгаТелеком» на 630 млн руб сроком на два года. / Скрин
- У Мечела нет крупных выплат по кредитам до конца года, чистый долг компании составляет \$4.8 млрд долл. Ближайшие выплаты по долгу состоятся в конце марта 2009г., когда наступает погашение кредита на покупку компании Oriel в размере \$1.5 млрд. Также Мечел планирует существенно сократить инвестиционную программу и пересмотреть инвестиционные планы. /Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- п **ФАС РФ вынесла решение в отношении Роснефти и ЛУКОЙЛа**, согласно которому нефтяные компании признаны виновными в злоупотреблении доминирующим положением на российском оптовом рынке нефтепродуктов в части установления монопольно высоких цен на автомобильные бензины, дизельное топливо, авиационный керосин и мазут. Размер штрафа ФАС определит в течение двух недель. При худшем сценарии развития событий Роснефть должна будет заплатить порядка \$ 984 млн, а ЛУКОЙЛ – порядка \$ 879 млн, что является довольно серьезными суммами для компаний.

Экономика РФ

- п Объем международных резервов РФ в период с 17 по 24 октября сократился с \$ 515.7 млрд до \$ 484.7 млрд. / Центральный банк РФ

Погашения

- п **Газпромбанк провел в четверг погашение выпуска еврооблигаций в объеме \$ 1.05 млрд.** Выпуск еврооблигаций был размещен 30 октября 2003 г. в объеме \$ 750 млн по ставке 7.25 % годовых. В январе 2004 г. банк доразместил еврооблигации в объеме \$ 300 млн. / Cbonds
- п **УРСА Банк** на 30 октября выкупил свои кредитные ноты /LPN/ на общую сумму более \$ 100 млн по номиналу в рамках программы по выкупу собственных еврооблигаций. Эмитентом LPN является URSA Finance Plc. Ранее УРСА Банк объявил программу выкупа кредитных нот сроком погашения в мае 2009 г. Изначально в обращении находились бумаги на сумму порядка \$ 351, ставка купона – 9.0 % годовых./ Прайм-ТАСС

Планы компаний

- п **Разгуляй** зарегистрировал 9 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 12 млрд руб. / REUTERS
- п Компания **«ЛУКОЙЛ»** приняла решение о размещении 20 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 100 млрд руб. Объем каждого выпуска составляет 5.0 млрд руб. Срок обращения облигаций 1-10-й серий составляет 0.5 года, 11-20-й серий – 1 год. / REUTERS
- п **Мечел** готовит 15 выпусков биржевых облигаций общим объемом 30 млрд руб. / Cbonds

Оферты/купоны

- п **ООО «М.Видео Финанс»** назначило ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 01 на уровне 12.5 % годовых. / Cbonds
- п **ЗАО «Русская Медиагруппа»** определило ставку 3-4-го купонов по облигациям серии 01 в размере 18 % годовых. / Cbonds

Кредитные рейтинги

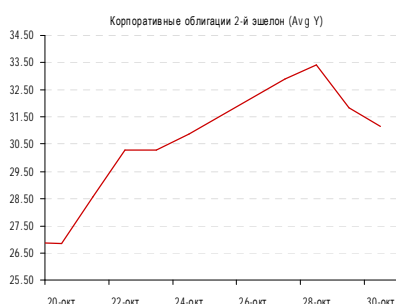
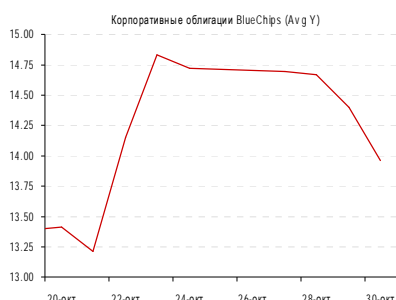
- п Moody's изменило прогноз корпоративного рейтинга «B1» **Иркутскэнерго** на «негативный». / Moody's
- п **Рейтинг Иркутской области «В+»** поставлен в список CreditWatch с «негативным» прогнозом вследствие недостатка ликвидности. / S&P

Глобальные рынки

- п **ЕЦБ может начать агрессивно снижать ставки.** Проблемы на финансовых рынках и замедление экономики заставит ЕЦБ понизить ключевую ставку на 50 б. п. в ближайшее время и довести ее до уровня 1.5 % в 2009 г. / Capital Economics
- п **Банк Японии понизил ключевую процентную ставку до 0.3% с 0.5% годовых.** Ранее рынок оценивал ее сокращение до 0.25% годовых. Японский ЦБ был вынужден пойти на снижение ставок впервые за семь лет на фоне роста курса иены относительно доллара США до максимального за 13 лет уровня и падения фондового индекса Nikkei до минимума с 1982 года./ Bloomberg, Интерфакс

Внутренний рынок

Не остался в стороне от общего позитива



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Позитивный фон на глобальных рынках, нашедший живой отклик на российском фондовом рынке, оказал пусть небольшое, но все же положительное влияние и на рынок рублевого долга. Ликвидность рынка по-прежнему низка, тем не менее, среди бумаг, в которых активность все еще теплится, большинство вчера закрылось в плюсе, за исключением КОКС-02 (-18.5%) и Седьмой Континент-02 (-2.5%), где еще заметны продажи (см. табл. ниже).

Хорошим индикатором общих настроений сейчас может выступать выпуск Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. Вчера по итогам дня котировки выросли на 0.55 %, доходность снизилась до 10.05 % (-496 п.). Мы наблюдали покупки в коротких бумагах ВТБ. ВТБ-06 с офертой в июле 2009 г. прибавил 0.69 %, доходность опустилась до 17.23 % (-113 б. п.) Котировки ВТБ 24-03 с офертой в июне 2009 г. выросли на 0.63 %, доходность снизилась до 17.93 % (-122 б. п.)

На эти бумаги мы обращали внимание инвесторов уже не раз. Среди коротких выпусков компаний с максимально возможными в рамках странового потолка рейтингами самую лучшую доходность дают бумаги ВТБ и его «дочек» (также имеет смысл обратить внимание на РСХБ, но его выпуски заметно уступают с точки зрения ликвидности). Второй выпуск ВТБ-Лизинг с офертой в июле 2009 г. сегодня можно купить в стакане с доходностью 17.65%.

Индикатор доходности рублевых облигаций ВМВБ также сигнализирует позитивных изменениях. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций blue chips снизилась ниже 14.0%. Доходность облигаций второго эшелона также постепенно снижается, но пока еще выше 30.0% годовых.

Сегодня ситуация на денежном рынке не вызывает у нас серьезных тревог. Ставки overnight на межбанковском рынке находятся на уровне 7-8.0% годовых.

Вчера мы не заметили активности ВЭБа на внутреннем рынке. Сегодня, в последний торговый день месяца, уже по сложившейся в этого году традиции, мы ждем переоценки и роста котировок в ОФЗ и основных blue chips.

Наталья Ковалева, Егор Федоров

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
7Контин-02	122.47	50	7000	14.06.2012	23.06.2009	78.00	-2.50	58.64
АиФМПфин 1	210.00	2	1500	17.06.2009		70.00	4.48	101.61
ВК-Инвест1	107.77	22	10000	19.07.2013	22.01.2010	82.30	1.60	28.61
ВТБ - 6 об	265.38	30	15000	06.07.2016	15.07.2009	95.00	0.69	17.23
ВТБ24 03	670.27	32	6000	29.05.2013	03.06.2009	95.10	0.63	17.93
ВТБ-ЛизФ01	139.96	8	8000	06.11.2014	13.11.2008	99.80	0.06	14.07
ГазпромБ 1	155.92	13	5000	27.01.2011		85.90	-4.02	15.22
Кокс 02	187.21	7	5000	15.03.2012	18.03.2010	81.50	-18.50	26.97
НОМОС 7в	111.57	10	3000	16.06.2009		89.00	-1.11	31.81
РосселхБ 6	168.28	4	5000	09.02.2018	20.02.2009	98.50	-0.48	14.22
Система-01	368.84	13	6000	07.03.2013	12.03.2009	94.00	-1.05	29.61
СпортМ-Ф-1	192.52	1	3000	21.05.2010	21.11.2008	-	0.00	1058.63
Спурт 02об	126.60	10	1000	31.05.2012	04.06.2009	97.00	6.01	20.06
ТГК-6Инв-1	108.89	3	2000	21.02.2012	24.02.2009	99.00	2.17	13.88
УрСИ сер07	158.22	4	3000	13.03.2012	17.03.2009	95.65	0.51	21.93
ФСК ЕЭС-05	224.44	5	5000	01.12.2009		100.50	6.57	6.82
	3318.33	214						

Источники: ММВБ, Банк Москвы

ЦБ предупреждает валютных спекулянтов

Вчера Банк России озвучил еще одну меру, направленную на то, чтобы обуздать аппетиты игроков, ставящих против рубля. ЦБ выпустил официальное письмо, в котором «рекомендовал» банкам в ближайшие два месяца поддерживать «средний за месяц остаток иностранных активов на уровне, не превышающем фактический средний остаток иностранных активов, сложившийся за период с 1 августа по 25 октября 2008 г.». Начиная с 1 ноября 2008 г. банкам предписано представлять в отчетности сравнительные данные по иностранным активам. От выполнения данного требования будут зависеть лимиты на участие кредитных организаций в аукционах ЦБ по предоставлению кредитов без обеспечения. Читая между строк, можно предположить, что лимиты «особо отличившимся» могут быть снижены вплоть до нуля.

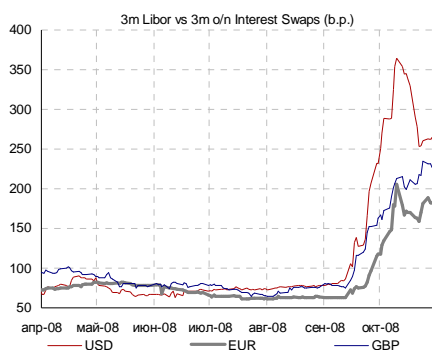
Несмотря на то, что данное указание носит характер рекомендации, выпустив этот документ, ЦБ четко и жестко дает понять, что у него есть необходимые рычаги воздействия на «заигравшихся» спекулянтов, создавших, по сути, абсурдную ситуацию, когда за счет денег в рамках антикризисных мер финансируется атака на рубль, которую сам же ЦБ вынужден отражать.

Первым шагом, направленным на ограничение подобных спекуляций, стало определение на ежедневной основе максимального объема средств, предоставляемых кредитным организациям по сделкам «валютный своп». Мы можем только приветствовать последовательность ЦБ в решении этой задачи и полагаем, что данные меры должны возыметь необходимый эффект. В текущей ситуации, когда масштабы и длительность проблемного периода пока неясны, не прислушиваться к главному банковскому регулятору по меньшей мере неосмотрительно.

Наталья Ковалева

Глобальные рынки

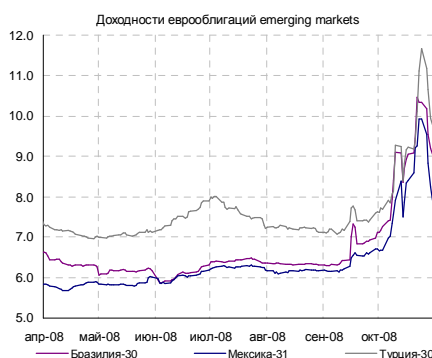
Доходности treasuries идут вверх



В четверг оптимизм на мировых фондовых площадках спровоцировал рост доходностей US Treasuries – в течение дня доходность UST 10 доходила до 3.98 %. Публикация первой оценки ВВП США за 3-й квартал 2008 г. также поспособствовала поддержанию этой тенденции. Снижение ВВП составило 0.3 % против ожидаемых 0.5 %. Снижение на азиатских фондовых рынках сегодня с утра вновь привело к росту спроса на UST, доходность 10-летних бумаг сейчас составляет 3.91 %, что по-прежнему выше вчерашних утренних уровней (3.85 %).

Ситуация на глобальных денежных рынках достаточно стабильна. LIBOR/OIS спрэд обосновался в районе 250 б. п., что, с одной стороны, по-прежнему далеко от докризисных уровней, но с другой стороны, существенно ниже пиковых значений – 364 б. п.

EM: мощная волна позитива



Рынки еврооблигаций emerging markets вчера захлестнула волна оптимизма. Одним из наиболее ярких поводов стало решение ФРС США открыть своп-линии четырем центральным банкам EM – Бразилии, Мексики, Южной Кореи и Сингапура – объемом до \$ 30 млрд (каждому). Напомним, что ранее такие своп-линии были открыты только ЦБ десяти ведущих европейских стран.

Еще одна позитивная новость – объявление МВФ о создании механизма оперативного предоставления кредитов развивающимся странам, столкнувшимся с финансовыми проблемами. Решение о выделении средств в рамках Short-Term Liquidity Facility (SLF) будет приниматься без выставления дополнительных жестких условий со стороны МВФ. Кроме того, вчера представители Китая (страны, обладающей крупнейшими в мире ЗВР) заявили о готовности совместно с МВФ участвовать в программах помощи странам, пострадавшим от кризиса.

Российский сегмент: прогресс очевиден

На волне общего позитива спрэд 5-летних долларовых CDS на российский долг испытал резкое снижение и опустился до 714 б. п. (на таких уровнях он находился 2 недели назад). Таким образом, за 3 дня он сократился на 390 б. п. (с пиковых 1 105 б. п.). Аналогичная картина наблюдалась со спредами CDS Газпрома и ВТБ, опустившихся до 1 600 б. п. (максимум – 2 325 б. п.) и 1 275 б. п. (максимум – 1 758 б. п.) соответственно. Котировки еврооблигаций Россия 30 продолжили рост, доходность снизилась до 10.13 %, суверенный спрэд сузился до 622 б. п.

EMBI+ спрэд вчера сузился на 50 б. п., EMBI+ Russia спрэд – на 34 б. п. Сегодня тенденция сохраняется, и на этот раз российский индекс растет со значительным опережением.

Еще одно радостное событие, которое мы хотели бы отметить, – это оживление в российском корпоративном сегменте. Говорить о возвращении хотя бы того уровня активности, который можно было наблюдать до начала острой фазы кризиса в начале октября, пока не приходится, и тем не менее, прогресс очевиден. Сегодня мы видим движение в еврооблигациях Газпрома, Газпромбанка, Норникеля, Банка Москвы, в отдельных бумагах ЛУКОЙЛа, РСХБ и операторов мобильной связи; котировки подавляющего большинства этих выпусков идут вверх.

Наталья Ковалева

Корпоративные новости**Инком-Авто: в поисках путей выхода из кризиса**

Вчера компания Инком-Авто провела встречу с инвесторами, на которой представители компании поделились актуальной информацией о результатах работы компании в 3-м квартале 2008г., а также рассказали о мерах, которые предпринимает Инком-Авто для борьбы с кризисом ликвидности. Довольно много было сказано об операционных результатах Инком-Авто и прогнозах компании на этот и следующие годы, однако логично, что лейтмотивом встречи стал вопрос рефинансирования.

Результаты 3-го квартала и прогнозы по году

Компания пока не ощутила на себе никакого спада продаж автомобилей, напротив, по итогам 9 месяцев 2008г. Инком-Авто реализовала 58.7 тыс. автомобилей на сумму \$1.1 млрд. таким образом, рост продаж в натуральном выражении составил 37%, рост выручки (включая НДС) по сравнению с аналогичным периодом 2007г. составил 87%, что обусловлено снижением доли менее маржинальных российских автомобилей в выручке компании. Этим кстати вызван и небольшой рост рентабельности.

По итогам 2008г. компания планирует продать 85.5 тыс. автомобилей, что соответствует выручке в размере \$1.4 млрд. Таким образом, до конца года Инком-Авто собирается реализовать около 27 тыс. автомобилей – основные надежды возлагается на предновогодний бум продаж.

Рефинансирование

Компания рассказала, что рассматривает для себя два основных способа привлечения финансирования – привлечение длинного кредита объемом \$100-150 млн у одного из госбанков под залог 90% акций Инком-Авто или private-placement среди стратегических инвесторов или фондов прямых инвестиций.

Кстати недавно был закончен due-diligence, с которым вероятно и был связан период молчания компании. Инком-Авто утверждает, что сейчас на бизнес компании имеется сразу несколько бидов, однако предлагаемая цена, очевидно, не устраивает акционера компании.

Как и многие другие дилеры, Инком-Авто столкнулась с нежеланием кредитных организаций пролонгировать кредиты под оборотный капитал компании. Всего в октябре компании пришлось погасить около \$40 млн.

На сегодня чистый долг Инком-Авто составляет \$320 млн, в ноябре и декабре Инком-Авто предстоит погасить по \$25 млн, еще \$10 млн – в январе 2009г. Оферта по рублевому выпуску объемом 1.4 млрд руб. состоится в феврале 2009г.

К концу года компания планирует снизить объем долга до \$400 млн. Для Инком-Авто важно выдержать соотношение Долг/ЕБИТДА в размере не более 4X, чтобы соблюсти ковенант по выпуску CLN объемом \$40 млн.

Сейчас в залоге находится около 65-75% запасов Инком-Авто или весь московский товар компании. Недвижимость, которая не входит в контур консолидации Инком-Авто, и оценивалась в \$350 млн, также частично находится в залоге – под длинные кредиты общим объемом \$100 млн.

Оптимизация

Трудные времена и ожидаемый спад продаж заставил автопроизводителей смягчить условия работы с дилерами – Инком-Авто утверждает, что ей уже удалось договориться на переход к схеме поставка против платежа с частью автоконцернов, остальные готовы предоставлять рассрочку. Таким образом, вопрос пополнения оборотного капитала может стать для Инком-Авто менее острым.

Строительство новых автоцентров на начальных стадиях было заморожено, в четвертом квартале этого года откроется еще 3 салона, в том числе один в Липецке. Таким образом, общее количество салонов к концу года составит 50 штук.

Кризис заставил компанию пересмотреть свою политику относительно продаваемых марок. Инком-Авто старается нарастить долю монобрендовых салонов, заполнив их автомобилями наиболее ликвидных марок (GM, Toyota, Nissan, Mazda). Демпинг по ряду марок как раз и был связан с желанием компании высвободить оборотные средства под более ликвидный товар.

Инком-Авто сейчас также проводит сокращение издержек – планами компании предусмотрено снижение заработной платы (на 20%) и сокращение персонала (на 30%).

Резюме

Насколько мы понимаем, судьба компании во многом зависит не от того, сколько машин удастся продать автодилеру в этом году, а оттого сможет ли Инком-Авто оперативно найти

рефинансирование на сумму \$100-150 млн. Мы считаем, что эмитента рано списывать со счетов, поскольку шансы на реализацию первого сценария рефинансирования достаточно высоки. Мы по-прежнему не рекомендуем сбрасывать облигации компании по текущим ценовым уровням (20-30% от номинала).

Анастасия Михарская

Разгуляй получает господдержку

Похоже, что Группа «Разгуляй» может стать первой среди компаний АПК, кто получит финансовую помощь от государства – вчера в Рейтере появилась информация о том, что Группа планирует разместить 9 выпусков биржевых облигаций общим объемом 12 млрд руб. Кроме того, источник в компании подтвердил, что Разгуляй уже получает финансирование от крупных госбанков в рамках поддержки сельскохозяйственной отрасли.

Сегодня финансовый директор холдинга сообщил, что облигационные займы размещаются для рефинансирования краткосрочного долга компании, который составлял \$ 1 млрд. Большая часть акций Разгуляя сейчас находится в залоге у банков.

Напомним, что в 2008 г. Разгуляй в общей сложности уже разместил 8 выпусков облигаций: два выпуска обычных и 6 биржевых на общую сумму 11 млрд руб. Все инструменты были размещены с мая по октябрь текущего года, в нерыночном характере большинства этих размещений сомневаться не приходится.

Мы считаем, что новость должна придать оптимизма держателям ликвидных и рыночных выпусков компании – Разгуляй-2 и Разгуляй-3, спрос на которые формируется по цене 75 % от номинала.

Анастасия Михарская

Российские металлурги сокращают производство и капзатраты

Событие. Вчера, выступая на инвестиционном форуме, ряд представителей крупных металлургических компаний РФ сделали заявления, касающиеся планов действий их предприятий в условиях кризиса. Так, Евраз сообщил о снижении производства на заводах компании в России и на Украине на 25 %, а также о сокращении инвестиционной программы на 2008 год с ранее запланированных \$ 1.5 млрд до \$ 1.0-1.1 млрд: уже с сентября компания инвестирует лишь в поддержание действующих мощностей по \$ 40 млн в месяц.

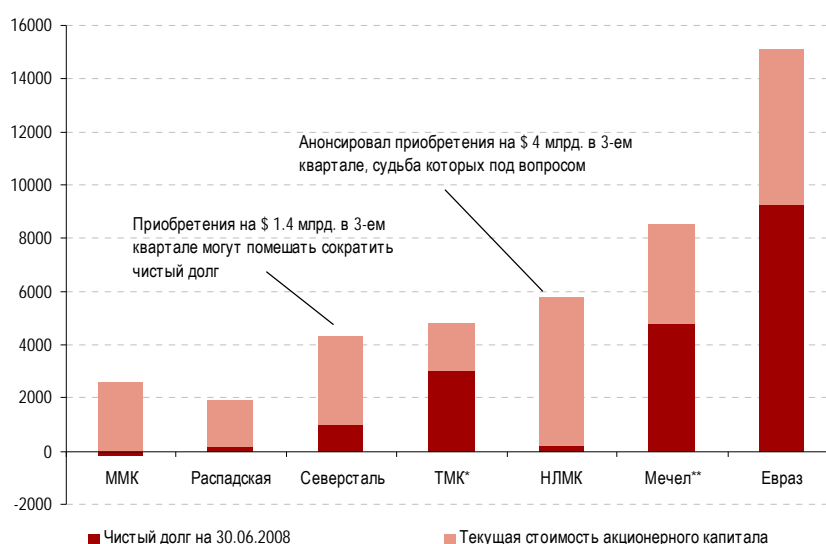
О сокращении инвестпрограммы в 5 раз с \$ 750 млн в 2008 г. до \$ 150 млн в 2009 г. сообщила также и ТМК, которая планирует сконцентрироваться на выплате долга. Мечел заявил о предполагаемом пересмотре своей пятилетней инвестиционной программы в размере \$ 5.5 млрд в сторону понижения и сокращения производства стали на ЧМК в 2009 г., а также сообщил текущий размер своего чистого долга (\$ 4.8 млрд) и заверил инвесторов, что до марта 2009 г. (когда Мечел должен погасить кредит в \$ 1.5 млрд, взятый на покупку Oriel Resources) существенных выплат по долгу не планируется.

Финансовый директор Северстали С. Кузнецов сообщил, что компания пока приостанавливает свою программу по выкупу акций с рынка на \$ 400 млн, снизит капитальные затраты, а также не будет предпринимать активных действий на рынке слияний и поглощений, желая сконцентрироваться на улучшении своего баланса.

Комментарий. В условиях продолжающегося снижения цен на металлопродукцию и весьма ограниченного доступа к кредитным ресурсам не удивительно, что в ближайшее время отечественные металлургические компании фактически полностью прекратят реализацию новых инвестиционных проектов, сведут к минимуму расходы на поддержание действующих мощностей и существенно ограничат свою активность на международном рынке слияний и поглощений, сосредоточившись лишь на реализации уже начатых инвестиционных проектов, находящихся в высокой степени готовности.

При этом с точки зрения потенциала дальнейшего развития (в том числе посредством выгодных сделок M&A) и возможности осуществления скорейшего возврата средств акционерам в наилучшем положении оказываются компании с относительно низким уровнем долга в общей структуре капитала. В таком благоприятном положении, по нашим оценкам, среди металлургических и угольных компаний РФ в настоящий момент находятся ММК, Распадская и, в несколько меньшей степени, Северсталь. НЛМК также может попасть в число компаний, не обремененным значительным долгом, но только в случае отмены анонсированной в августе сделки по приобретению американской JMC за \$ 3.5 млрд.

Соотношение долга и акционерного капитала



* - оценка; ** - на настоящий момент

Источники: отчетность компаний, оценки Банка Москвы

Влияние на рынок. Сообщениями о сокращении производства в металлургическом секторе в последнее время уже никого не удивишь. Что касается сокращения инвестпрограммы, то эта новость в настоящее время воспринимается скорее как благо: вложения в проекты, плоды которых мы сможем увидеть лишь через несколько лет, вряд ли способны сейчас получить одобрение рынка.

Также мы бы хотели отметить официальное объявление о приостановке программы выкупа акций Северстали, которое, впрочем, не стало сюрпризом: за последние три недели Северсталь и так лишь однажды вышла на рынок, потратив на выкуп своих бумаг менее \$ 1 млн. Впрочем, долговая нагрузка компании является весьма умеренной.

Волов Юрий, Кучеров Андрей

Автопроизводители просят еще \$ 1 млрд

Событие. По данным Интерфакса, КАМАЗ обратился в российское правительство за господдержкой. Предприятие просит около \$ 1 млрд, \$ 452 млн из которых необходимы для выполнения инвестпроектов, а остальная часть средств – для поддержки лизинговых операций.

Комментарий. Обращение КАМАЗа стало третьим среди российских автопроизводителей. Ранее за \$ 1 млрд в правительство обратился АвтоВАЗ. По планам компании, данные средства помогут восполнить кассовый разрыв автопроизводителя в случае увеличения отсрочки оплаты автомобилей, предоставляемой дилерам. Еще около \$ 400 млн попросила у государства Группа ГАЗ: эта сумма необходима Группе для начала строительства нового завода по производству двигателей в Ярославле.

Сама по себе новость сейчас нейтральна для компаний сектора, поскольку о проблемах российского автопрома и возможном обращении производителей в правительство стало известно давно. Между тем, мы полагаем, что если объем средств, привлекаемых на финансирование инвестпрограмм, действительно можно обосновать и получить от правительства, то с кредитами на стимулирование спроса дело обстоит более сложно. Согласовать выделение порядка \$ 2.6 млрд на цели стимулирования спроса для двух производителей, по нашему мнению, – весьма сложная процедура.

Стоит также отметить, что, как сообщают сегодня СМИ, Группа ГАЗ также рассчитывает обратиться к государству за дополнительной помощью в \$ 1.3 млрд для пополнения оборотных средств. Соответственно, совокупно на стимулирование текущей деятельности российские автопроизводители просят \$ 4 млрд, эффект от вложения которых в случае затяжного кризиса может даже не быть заметен.

Лямин Михаил

СЗТ первым из МРК опубликовал результаты за 9 месяцев

Событие. Вчера Северо-Западный Телеком опубликовал итоги финансово-хозяйственной деятельности за 9 месяцев 2008 г. по РСБУ. Выручка от продаж составила 18.1 млрд руб., в том числе от услуг связи – 16.8 млрд руб. Показатель EBITDA за отчетный период составил 8.3 млрд руб., превысив аналогичный показатель за 9 месяцев 2007 г. на 18.8 %. Рентабельность по EBITDA достигла 45.9 %, что на 5.8 п.п. выше, чем в 2007 г. Чистая прибыль оператора выросла на 25 % до 3.8 млрд руб.

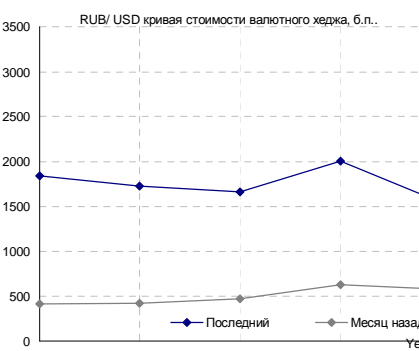
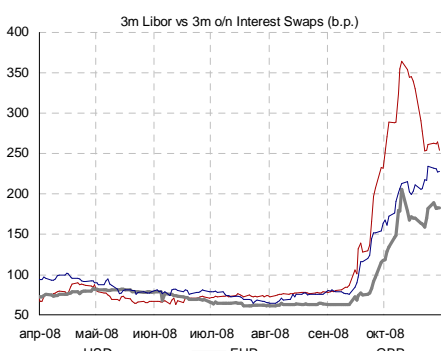
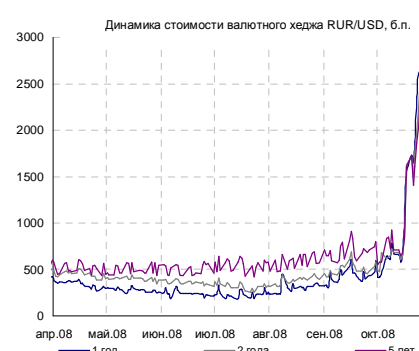
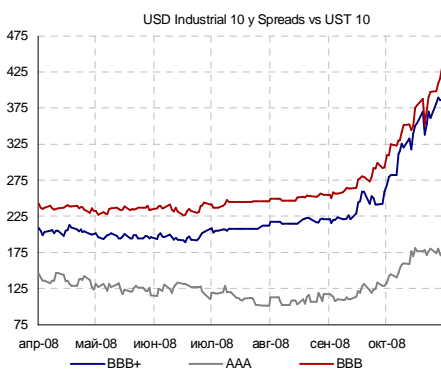
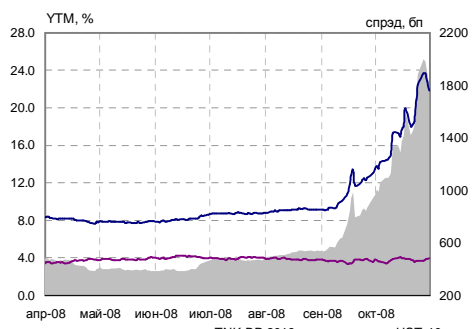
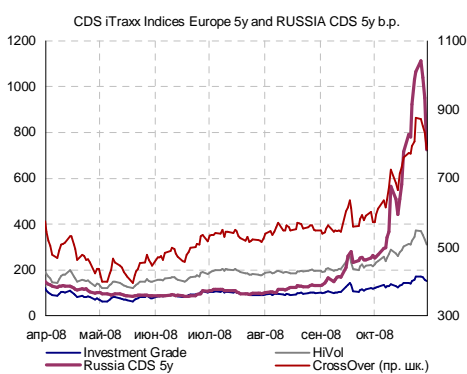
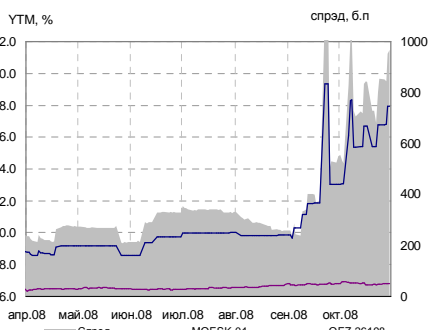
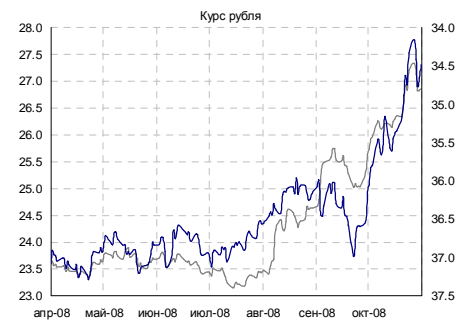
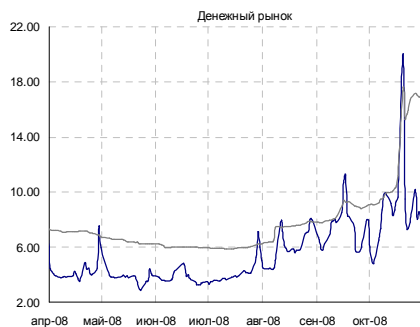
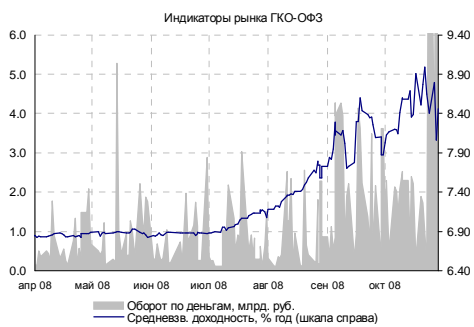
млн руб.	9 мес. 07	9 мес. 08	Изм., %
Выручка	17 432	18 102	3.8
Операционные расходы	12 108	14 367	18.7
EBITDA	6 991	8 306	18.8
маржа, %	40.1 %	45.9 %	
Чистая прибыль	3 027	3 791	25.2

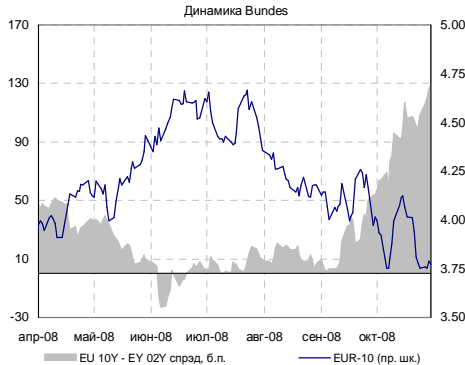
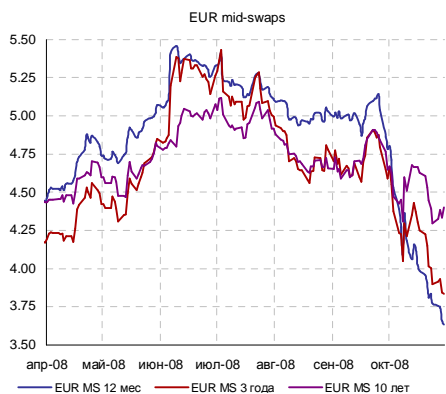
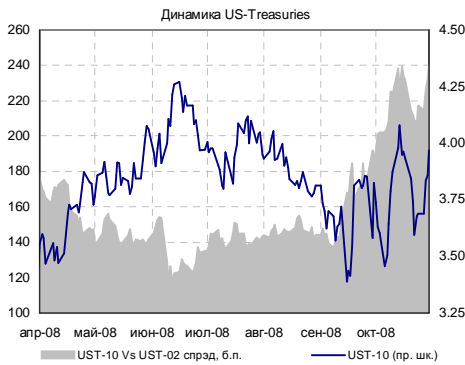
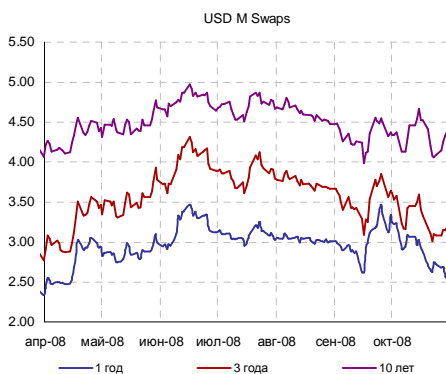
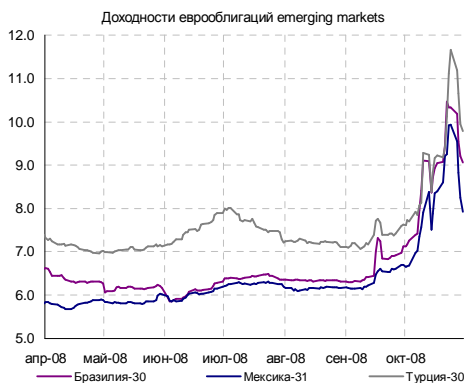
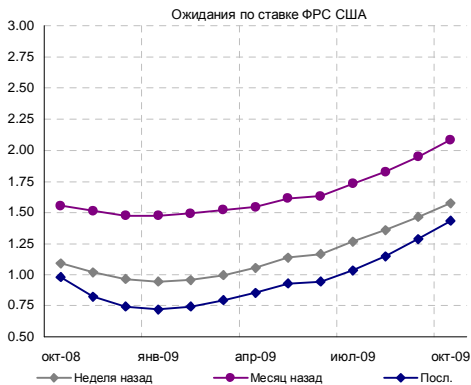
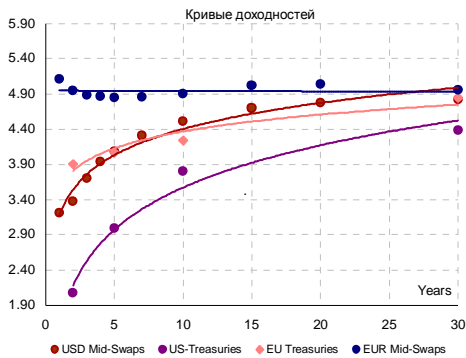
Комментарий. Учитывая, что у СЗТ нет сотовых «дочек», отчетность по РСБУ позволяет оценить финансовое состояние оператора. Основным локомотивом роста доходов компании, как и у остальных МРК, остаются нерегулируемые услуги. Выручка компании от подобных услуг увеличилась за отчетный период на 50 %, что соответствует среднеотраслевому значению. Позитивным моментом стал рост доходов от внутризоновой связи на 8.5 % (по итогам полугодия у большинства МРК данный показатель практически не изменился, либо вовсе снизился).

По уровню рентабельности по EBITDA СЗТ продолжает лидировать среди остальных региональных операторов. По итогам трех кварталов EBITDA margin составила 46 %, тогда как по результатам полугодия данный показатель равнялся 43 %.

Также стоит отметить позитивную динамику размера чистого долга – критически важного показателя в условиях финансового кризиса. По итогам 9 месяцев чистый долг СЗТ составил \$ 422 млн против \$ 518 млн за полугодие.

Мусиенко Ростислав





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

05.11.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.11.08	
06.11.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Нордтекс-1	1 000	Погаш.	-	1 000
02.11.08	НижгорОбл2	750	Погаш.	-	750
05.11.08	Искитим-02	500	Погаш.	-	500
06.11.08	ДжейЭфСиг1	2 000	Оферта	100	2 000
07.11.08	СОРУС КАП1	1 200	Оферта	100	1 200
07.11.08	Терна-Ф 02	1 500	Оферта	100	1 500
10.11.08	ДымКолбПр1	800	Оферта	100	800

* 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
15.10.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	сен.08	-0.4%	-0.9%	-0.4%
15.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.2%
15.10.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	сен.08	-0.7%	-0.3%	-1.2%
15.10.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	сен.08	-0.3%	-0.7%	-0.6%
16.10.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	сен.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.10.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	сен.08	0.2%	0.2%	0.1%
16.10.08	Индекс промышленного производства	сен.08	-0.8%	-1.1%	-2.8%
17.10.08	Количество новостроек, тыс.	сен.08	872.0	872.0	817.0
17.10.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	сен.08	840.0	857.0	786.0
14.10.08	Продажи на вторичном рынке жилья	сен.08	4 920.0	4 910.0	5 180.0
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%
СЕГОДНЯ	Индекс потребительских расходов (PCE core)	сен.08	0.1%	0.2%	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					

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
Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru
Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru
Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru
Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@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.