

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	44.80	4.06	9.97	Evraz' 13	58.95	19.57	24.79	-593
Нефть (Brent)	46.31	3.15	7.30	Банк Москвы' 13	-	0.46	20.79	-13
Золото	827.75	25.50	3.18	UST 10	110.55	0.80	2.61	-12
EUR/USD	1.3257	-0.01	-0.71	РОССИЯ 30	81.76	0.09	11.14	-2
USD/RUB	27.8204	0.14	0.49	Russia'30 vs UST10	853			8
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		UST 10 vs UST 2	182			-1
USD LIBOR 3m	2.00	-0.10	-4.88	Libor 3m vs UST 3m	199			-10
MOSPRIME 3m	22.33	0.16	0.72	EU 10 vs EU 2	101			7
MOSPRIME o/n	9.67	1.00	11.53	EMBI Global	760.51	-0.50		-4
MIBOR, %	9.5	1.17	14.05	DJI	8565.1	-2.24		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	974.80	77.00	-51.44	Russia CDS 10Y \$	709.81	-1.21		5
Сальдо ливн.	-340.9	-307.10	908.58	Gazprom CDS 10Y \$	964.84	-0.15		-1

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Плановые и неплановые «проблемы»
- Оферты текущей недели
- Денежно-валютный рынок: рубль снова слабый, ставки все растут

Глобальные рынки

- Судьба автоконцернов США висит на волоске
- Еврооблигации EM продолжают расти, спреды CDS России стабильны

Корпоративные новости

- Дефолт МИГа по облигациям: пришло ли время делать системные выводы?
- Дикси претендует на рекордную рентабельность в 2008 г.
- Транснефть: рост тарифов на 16% не компенсирует падение денежных потоков

Новости коротко

Ключевые новости

- Moody's изменило прогноз рейтингов странового потолка России в иностранной валюте, а также рейтингов гособлигаций РФ в иностранной и местной валюте, находящихся на уровне «Ваа1», на «стабильный» с «позитивного». Решение агентства отражает растущее давление, оказываемое на платежный баланс страны углублением кредитного кризиса и, что более важно, сомнительный политический ответ, который это давление вызвало. / Moody's.
- Анализ отчетности 29 крупнейших российских банков, входящих в ТОП-50, показывает удвоение темпов роста просроченной задолженности по кредитам физлиц в ноябре 2008 г. (+ 5.7% к уровню октября 2008 г.) по сравнению с докризисными показателями. / Коммерсантъ
- У 47 российских банков рост валютных вкладов по итогам ноября 2008 г. удвоился и составил 23 % к уровню октября 2008 г. / Ведомости

Экономика РФ/ Денежный рынок

- Вице-премьер, глава Минфина Алексей Кудрин принципиально согласен с расширением Банком России коридора допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины. Говоря о перспективах дальнейшего расширения коридора, А. Кудрин отметил, что «это будет зависеть от макроэкономических показателей, платежного баланса». / РИА Новости
- Отток капитала из России в ноябре замедлился, однако эта тенденция пока неустойчива – об этом заявил журналистам вице-премьер, министр финансов РФ Алексей Кудрин, как сообщает РИА Новости. По данным ЦБ, в октябре отток капитала составил порядка \$ 50 млрд. / АК&М

Корпоративные новости

- n **Татфондбанк** 6 декабря выплатил купонный доход в размере \$ 1.6 млн и погасил основную сумму в размере \$ 30 млн по CLN, выпущенному в декабре 2007 г. / Cbonds
- n По словам Рубена Варданяна, немецкий автопроизводитель Daimler покупает 10% акций **КамАЗа** у инвестиционной группы Тройка Диалог за \$250 млн. В случае успешной работы предприятия Daimler доплатит за пакет еще \$50 миллионов. В рамках оферты по выпуску облигаций КАМАЗ-02 объемом 1.5 млрд. руб эмитентом было выкуплено 98.6% выпуска. / REUTERS, Cbonds

Проблемы эмитентов

- n **ООО «МиГ-Финанс»** вчера допустило технический дефолт по досрочному выкупу облигаций второй серии в рамках оферты. / Cbonds
- n **ООО «ТОАП-Финансы»** констатировало технический дефолт по купону по дебютным облигациям на 2 млрд руб. Вчера компания не перечислила 58.924 млн руб. по 4-му купону облигаций серии 01. / Cbonds
- n **Нутритек** допустил вчера дефолт по LPN на сумму \$50 млн. Представитель компании Юрий Кушнарев отказался говорить о возможных сроках погашения еврооблигаций, сославшись на то, что соответствующая информация будет разослана сегодня держателям облигации. / Ведомости

Кредиты/ займы

- n **Ленэнерго** не отказывается от планов размещения еврооблигаций на 10 млрд руб. Завершить подготовку к размещению компания намерена в 3-м квартале 2009 г., – заявил гендиректор Ленэнерго Дмитрий Рябов. / РИА Новости.
- n **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** в октябре привлекло в зарубежных банках краткосрочный синдицированный кредит на \$ 260 млн по ставке LIBOR+146 б. п. с погашением в октябре 2009 г. / Интерфакс

Кредитные рейтинги

- n S&P снизило рейтинги инвестиционных компаний **«Ренессанс Капитал»** и **«Тройка Диалог»** до «В+» с «ВВ-» в связи с ситуацией на рынке. / S&P
- n Рейтинги **Томской области** выведены из списка CreditWatch. Рейтинг «В+» подтвержден, прогноз – «негативный». / S&P
- n Fitch **отозвало рейтинги Группы Компаний ПИК «ССС»**, находящиеся в списке RatingWatch «негативный». Fitch больше не рейтингует данного эмитента и не проводит по нему анализ. Группа Компаний ПИК продолжает зависеть от готовности банков пролонгировать обязательства, по которым наступает срок погашения, или от способности получить доступ к дополнительной финансовой помощи. Сохраняется риск, что Группе Компаний ПИК не удастся реализовать указанные варианты, что при худшем сценарии развития событий может привести к дефолту. / Fitch
- n S&P понизило рейтинг облигаций класса «А», выпущенных Red Arrow International Leasing, вслед за понижением рейтинга РЖД до «BBB». / S&P

Оферты/ купоны/ погашения

- n Ставка 10-го купона по облигациям **ЕБРР** серии 03 составила 22 % годовых. Ставка купонного дохода по бумагам ЕБРР привязана к ставке MosPrime Rate. / Cbonds

Глобальные рынки

- n Развивающиеся рынки ждет тяжелый 2009 год, считают в PIMCO. / REUTERS
- n **AIG готовится к распродаже активов.** Страховая компания AIG, получившая от государства поддержку на \$ 152 млрд, до конца года может продать активы на \$ 15 млрд. Переговоры о продаже операций по личному страхованию в США, которые оценены в \$ 5-6 млрд, находятся в завершающей стадии. Интерес к ним есть у американской MetLife и швейцарской Zurich. / Ведомости
- n **IEA понизило прогноз спроса на нефть в мире в 2008 году** на 350 тыс. бар. до 85.8 млн бар. в сутки. Спрос на нефть в мире в 2008 г. впервые за последние 25 лет не вырастет. / АК&М
- n **Национальный банк Швейцарии** снизил в четверг базовую процентную ставку на 50 базисных пунктов – до 0.5%, самого низкого за 4 года уровня. / Интерфакс

Внутренний рынок

Плановые и неплановые «проблемы»

Вчера по-прежнему более-менее заметная активность сохранилась в облигациях первого эшелона. Очередное ослабление курса рубля прошло незаметно для рублевых облигаций. С точки зрения валютных ожиданий – ничего не изменилось, а доходность, которую отражают рублевые облигации сейчас в случае «непервого» эшелона редко основывается на макро или кредитных фундаменталиях.

Честно сказать, мы были шокированы техническим дефолтом по ofercie облигаций МиГ-Финанс-02. Ранее мы считали эмитента этой компании относительно защищенным с точки зрения поддержки государства. Впрочем, мы по-прежнему надеемся, что ситуация с облигациями МиГа пойдет по сценарию Мострансавто или НПО «Сатурн», когда имели место действительно «технические» проблемы с рефинансированием (подробнее см. комментарий ниже).

Размещение облигаций Московской области состоялось. В ходе размещения мы увидели всего одну сделку на 20.0 млрд. руб. Цена – 100% от номинала, доходность к погашению – около 18.9% годовых. В общем – стандартное техническое размещение. Сейчас таких много (см. наш комментарий по этому поводу в ежедневном обзоре от 10.12.2008 г.).

Сегодня состоятся oferty по облигациям ОЗНА-Финанс-01, РуссНефть-01 и Мастер-банк-03.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25060	160.73	14	41000.0	29.04.2009		98.70	0.10	9.63
ОФЗ 46002	164.97	16	62000.0	08.08.2012		94.50	5.00	10.78
АвтомирФ-2	68.97	6	2000	23.06.2010	24.12.2008	99.00	1.02	44.92
ВТБ - 4 об	292.83	30	5000	19.03.2009		99.17	0.16	12.27
ВТБ - 5 об	250.54	14	15000	17.10.2013	23.04.2009	98.60	-0.57	13.17
ГАЗПРОМ А4	56.59	84	5000	10.02.2010		96.10	0.90	12.23
Кокс 01	482.65	19	3000	16.07.2009		92.00	0.55	25.57
ЛукойлЗобл	183.81	7	8000	08.12.2011		85.15	10.56	13.72
МГор45-об	146.28	8	15000	27.06.2012		73.10	-20.50	19.59
МГор50-об	334.98	8	15000	18.12.2011		88.00	-9.27	13.34
МедведьФ 1	52.34	2	750	01.09.2010	02.09.2009	100.02	0.02	15.94
ОГК-5 об-1	341.14	2	5000	29.09.2011	01.10.2009	-	0.00	16.29
РосселхБ 3	272.02	5	10000	09.02.2017	18.02.2010	92.00	1.32	15.46
РусСтанд-7	135.66	19	5000	20.09.2011	24.03.2009	82.20	0.24	120.74
ТГК-10 об1	97.84	5	3000	17.06.2010	18.06.2009	92.70	-0.86	24.72
ТГК-10 об2	105.28	19	5000	06.02.2013	11.02.2009	97.99	-0.52	23.31
ТГК-4 об.1	84.97	6	5000	31.05.2012	10.06.2009	96.30	1.37	16.25
ТМК-03 обл	157.99	6	5000	15.02.2011	16.02.2010	83.99	-0.01	27.82
УРСАБанк 3	69.93	4	3000	04.06.2009		92.50	0.54	29.17
УРСАБанк 8	179.60	6	6203	09.04.2015	16.04.2009	93.50	-2.60	34.89
ЯрОбл-07	108.49	12	3500	30.03.2010		90.51	0.17	18.01

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

Оферты текущей недели

Исполнение оферт

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты
8 дек 08	КМБ-Банк2	3 400	7.75%	-	-	100.0%
9 дек 08	СатурнНПОЗ	3 500	8.75%	16.25%	7.50%	100.0%
10 дек 08	Сахатрнфг1	1 120	12.50%	12.50%	0.00%	100.0%
11 дек 08	БелФрегат1	1 000	15.00%	20.00%	5.00%	100.0%
11 дек 08	МиГ-Ф 02	3 000	12.00%	12.00%	0.00%	100.0%
12 дек 08	МастерБ-3	1 200	11.50%	-	-	100.0%
12 дек 08	ОЗНА-Фин01	500	10.50%	10.50%	0.00%	100.0%
12 дек 08	РуссНефть1	7 000	9.25%	-	-	100.0%

Источники: Cbonds, Rusbonds

Денежно-валютный рынок: рубль снова слабый, ставки все растут

Очередное стремление ЦБ ослабить рубль еще на 1.0% стало понятно после того как ЦБ опубликовал статистику по ЗВР, которые продолжают стремительно сокращаться. За неделю по 5 декабря международные резервы России уменьшились на \$17.9 млрд (3.9%) до \$437 млрд.

Вчера фонд ЖКХ провел два аукциона по размещению средств на депозитах в банках. Интересно, что спрос на аукционе по размещению средств на 181 день превысил предложение (15 млрд. руб.) более чем в два раза, средневзвешенная ставка – 13.18% годовых. Ставки МБК на 6 месяцев – 18-23%, 6M Mosprime – 22.67% - заметно выше ставки,

сложившейся по итогам аукциона ЖКХ.

Теперь фонд ЖКХ предоставляет банкам право участвовать в аукционе только при подписании допсоглашения, согласно которому банки обязуются кредитовать предприятия приоритетных отраслей (жилищное строительства, оборонно-промышленного комплекса, сельского хозяйства, автомобилестроения, сельхозмашиностроения, авиационных перевозок, электронной промышленности, металлургической промышленности) в объеме не менее 50% от суммы размещенного ЖКХ депозита.

Курс рубля к бивалютной корзине остается на уровне 31.90 рубля за единицу бивалютной корзины. Курс RUB/USD - 27.69(вчера - 27.95); RUB/EUR - около - 37.02 (вчера 36.61).

Ставки overnight остаются довольно низкими - порядка 7 - 9% годовых. Ставки по контрактам NDF на RUB/USD продолжают отражать ожидания по девальвации рубля. Ставки на один месяц составляют порядка 46-50% годовых, на 3 месяца - 41 - 45%. Контракты NDF RUB/USD торгуются с исполнением через месяц на уровне 28.63 (вчера - 28.9), через 3 месяца - 30.25, через год - 34.4-34.7 (34.62-34.92).

Остатки на депозитах и корсчетах в ЦБ снизились на 9 млрд. руб. до 965.8 млрд. руб. Отрицательное сальдо по операциям с банками достигло рекорда и составляет 466.8 млрд. руб. по сравнению с 340.9 млрд. руб. вчера.

Банк России установил максимальный объем предоставляемых средств на утреннем аукционе РЕПО в размере 325 млрд. руб. по сравнению с 400 млрд. руб. Банки привлекли 319.7 млрд. руб. по сравнению с 288 млрд. руб. вчера утром. Спрос на РЕПО сегодня составил 360 млрд. руб.

Автор

Глобальные рынки

Судьба автоконцернов США висит на волоске

Законопроект о помощи автопроизводителей США провалился в Сенате, в то время как ранее Конгресс пропустил законопроект. Теперь судьба автоконцернов и еще 3.0 млн. человек, задействованных в отрасли, висит на волоске. Впрочем, мы полагаем, под внешним давлением проект поддержки автопрома США все-таки будет принят. Фактически законопроект повторяет судьбу программы TARP, которая также была не принята сначала, но после заметного давления на законодателей проект с небольшими изменениями пришлось принять.

Провал законопроекта вызвал обвал на фондовых рынках в Азии (индексы основных площадок упали на 5-6%), российский рынок акций также в отрицательной зоне, а рынку акций в США еще предстоит открыться.

На этом фоне рынок гособлигаций США испытал очередное ралли. Кривая доходности Казначейских облигаций снизилась на 10-20 б.п. В настоящее время доходности UST-10 находятся на уровне 2.55% годовых, после отскока с уровня 2.48% годовых. (-22 б.п. к вчерашним уровням). Доходности 30-летних бондов - 3.01% годовых (-7 б.п.). Доразмещение обращающихся 10-летних бондов на сумму \$16 млрд. вызвало хороший спрос.

Макростатистика оказалась довольно слабой. Сальдо торгового баланса США за октябрь выросло на 1.06% до \$57.2 млрд по сравнению с \$56.6 млрд в сентябре при том, что ожидалось сокращение этого показателя на фоне снижения цены на нефть. Число обращений за пособиями по безработице выросло до 573 тыс. с пересмотренного в сторону повышения показателя предыдущей недели - 540 тыс. Консенсус-прогноз - составлял 525 тыс. Сегодня будут опубликованы данные по розничным продажам и динамика промышленных цен в ноябре.

Еврооблигации EM продолжают расти, спреды CDS России стабильны

Индекс EMBI+ вырос на 0.36% по итогам дня, а спред индекса сузился на 4 б.п. до 729 б.п. Индекс EMBI+ Россия подрос на 0.27%, а спред снизился на 4 б.п. до 804 б.п. Спред еврооблигаций Россия-30 к UST-10 находится на уровне 859 б.п. (вчера - 856 б.п.). Решение Moody's поменять прогноз рейтинга не повлияло на динамику российских еврооблигаций. CDS российских эмитентов остаются стабильными: ВТБ (5 лет) - 1104 б.п., Газпром (5лет) - 965, Россия (5 лет) - 741 б.п.

Автор

Корпоративные новости**Дефолт МИГа по облигациям: пришло ли время делать системные выводы?**

Опираясь на информацию целого ряда публичных и непубличных источников, к сожалению, можно с уверенностью сказать, что вчера авиапроизводитель «МиГ» допустил неисполнение своих обязательств перед кредиторами в рамках оферты по облигационному займу на сумму 3.0 млрд рублей. Это второй случай дефолта по публичным долгам компаний с госучастием: ранее дефолт был допущен НПО «Сатурн», однако он не трансформировался в реальный.

Насколько мы знаем, после оферты по облигационному выпуску МиГ-Финанс в марте 2008 г. эмитент выкупил 76 % всего займа, однако после этого бонды в полном объеме вернулись на рынок. Судя по информации с сайта Cbonds, вчера к выкупу были предъявлены облигации на сумму 2.944 млрд руб., т.е. фактически 100%-ный объем.

Мы не раз писали о том, что самостоятельный кредитный профиль МиГа очень слаб, поэтому едва ли не единственный фактор, который мы принимали в расчет при анализе кредитоспособности компании – это фактор господдержки. Мы очень надеемся на то, что пока преждевременно девальвировать эту составляющую кредитного профиля для эмитентов облигаций с господдержкой.

Вполне возможно, что дефолт вызван техническими трудностями, быстрой сменой платежного агента около недели назад (5 декабря новым платежным агентом вместо МДМ-Банка стал Сбербанк), небыстрым согласованием о выделении МиГу субсидий на сумму 20 млрд руб. от одного из госбанков (см. более подробно ежедневный обзор от 24 ноября 2008 г.) и лоббировании ОАК пролонгации сбербанковских кредитов компании. В целом же все перечисленные факты расцениваются нами как звенья одной цепи в рамках наделения Сбербанка функциями конечного проводника политики господдержки стратегического предприятия. Пока мы не стали бы менять свою точку зрения и склонны выждать некоторое время.

На наш взгляд, если ситуация вокруг технического дефолта МиГа не сдвинется с мертвой точки до конца 2008 г. при полном отсутствии разъяснений со стороны непосредственно самой РСК «МиГ», ОАК как корпорации, которая в будущем претендует на консолидацию МиГа, и представителей Правительства РФ, то тогда, очевидно, придется делать неутешительные выводы системного характера в отношении значительного числа эмитентов со 100%-ным или частичным госучастием.

Леонид Игнатьев

Дикси претендует на рекордную рентабельность в 2008 г.

Вчера федеральный продуктовый ритейлер «Дикси» опубликовал финансовые результаты деятельности за 9 месяцев 2008 г. по МСФО и провел конференц-колл для аналитиков и инвесторов. В двух словах, отчетность компании продемонстрировала значительный рост рентабельности, снижение долговой нагрузки, невысокие риски рефинансирования финансового долга при заметной уязвимости Дикси в валютным рискам.

\$ млн	9 мес. 07	9 мес. 08	г-к-г, %	2008 П	3 кв. 07	3 кв. 08	г-к-г, %
Выручка	990	1 440	45.5	1 996	342	474	38.5
ЕБИТДА	41	79	92.8	109	16	27	70.1
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	4.1 %	5.5 %		5.5 %	4.6 %	5.6 %	
Чистая прибыль	3	10	230.5	19	8	-1	-116.6
<i>Чистая рентабельность</i>	0.3 %	0.7 %		0.9 %	2.3 %	-0.3 %	

Выручка сети за 9 месяцев выросла на 45.5 % к сопоставимому периоду прошлого года, составив \$ 1 440 млн. Рентабельность ЕБИТДА увеличилась с 4.1 до 5.5 %, что в основном связано с ростом валовой рентабельности благодаря изменениям в ассортиментной и ценовой политике, работе с поставщиками и последовательной стратегии по увеличению доли товаров private label в продажах. Также важно отметить повышение эффективности логистических операций (в том числе благодаря вводу РЦ в Серпухове в 3-м квартале), что позволило увеличить долю централизации закупок с 60 до 70 %.

На уровне чистой прибыли динамика была не столь позитивной: так в 3 квартале Дикси зафиксировала чистый убыток. Основная причина – рост курсовых разниц по валютному долгу на сумму \$ 167 млн. Согласно отчетности, убыток по этой статье за первые 3 квартала 2008 г. составил \$ 9.3 млн.

Общая сумма долга компании немного превысила \$ 300 млн при денежной позиции в \$ 36 млн. Таким образом, показатель Чистый долг/ЕБИТДА составляет около 2.8х. Риски рефинансирования Дикси вызывают у нас меньше опасений, чем риски валютные, ведь на короткий долг приходится порядка 20% всех обязательств по финансовому долгу. При текущем уровне денежного потока, доступности средств госбанков (Дикси входит в список 10 ритейлеров, которым обещано кредитование ВТБ и Сбербанка), мы не думаем, что у Дикси возникнут трудности в своевременной выплате кредитов. Насколько мы поняли из сегодняшних Ведомостей, топ-менеджмент сети активно прорабатывает вопрос замены валютного долга рублевым.

Позитивная динамика операционных показателей заставляет нас думать, что выручка Дикси в 2008 г. достигнет \$2.0 млрд при росте ЕБИТДА margin до 5.9% - рекордного для компании уровня. Заявленный уровень инвестпрограммы на 2009 (\$ 100 млн, что почти в 2 раза ниже, чем в 2008 г.) выглядит неопасным и, как нам кажется, при возникновении затруднений с ликвидностью может быть пересмотрен в сторону большего снижения.

Компания ожидает, что выручка в 2009 г. вырастет на 40 % (в руб.). При этом продуктовая инфляция может составить около 15 %. Маржа ЕБИТДА может увеличиться до 5.9 %. В целом менеджмент настроен довольно оптимистично в отношении своих целевых показателей. Если компании удастся достичь таких уровней, то она сможет профинансировать весь свой CAPEX из операционного денежного потока. Более того, уже сейчас компания ведет переговоры с арендаторами о снижении арендной платы. Так, новые магазины уже открываются по арендным ставкам на 20-30 % ниже прежних.

На публикацию финансовых показателей акции Дикси вчера отреагировали 30%-ным ростом. Надеяться на схожую динамику по облигациям Дикси (средневзвешенная цена – около 50%) не приходится: их дюрация достаточно высока (погашение – март 2011 г.).

Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев

Транснефть: рост тарифов на 16% не компенсирует падение денежных потоков

По данным ряда деловых СМИ, Транснефть разослала нефтяным компаниям предложения по тарифам на следующий год, которые предполагают средний рост стоимости услуг монополии на 16%. Напомним, что ранее ФСТ сообщала о запросе Транснефти на повышение тарифа в 2009 г. на 21%, а МЭР предложило ограничить темпы роста тарифов естественных монополий 5%.

Даже в рамках базового сценария, заложенного в модели наших аналитиков по акциям, доходы Транснефти, номинированные в рублях, серьезно пострадают, поэтому компания попросила о существенной индексации тарифа на следующий год с учетом значительных потребностей в инвестициях.

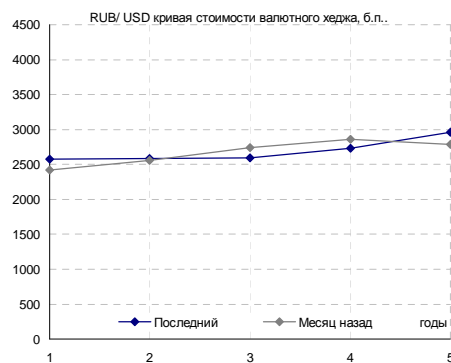
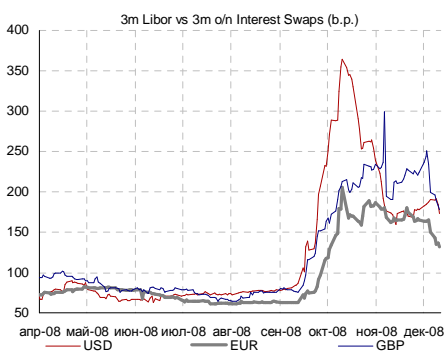
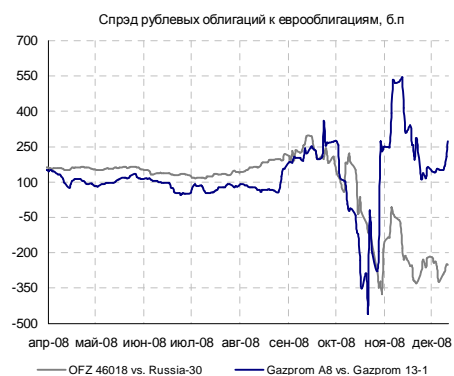
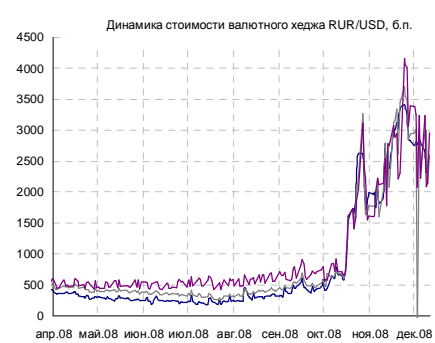
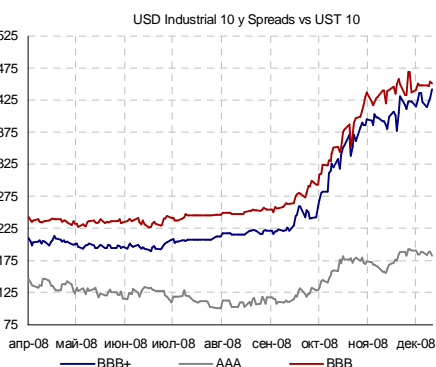
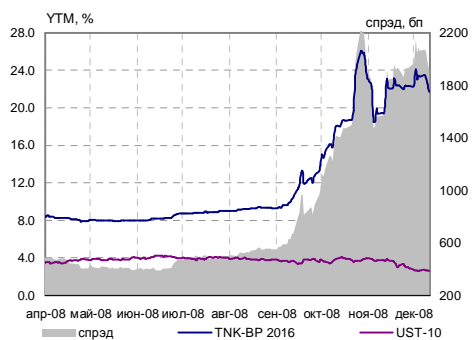
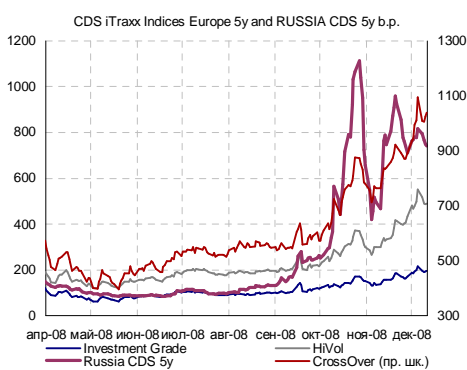
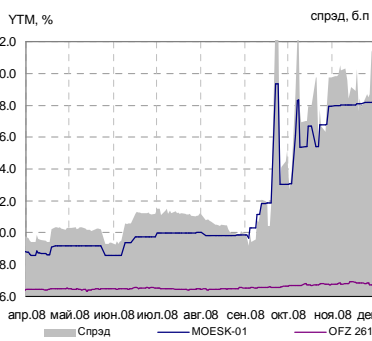
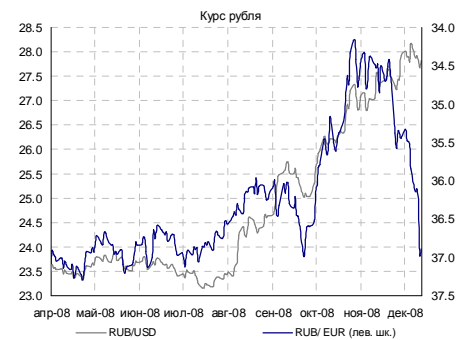
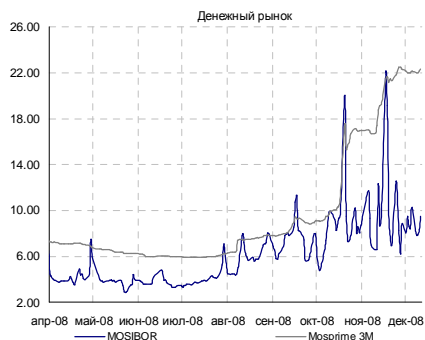
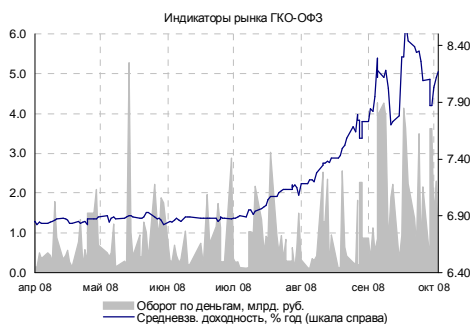
Чувствительность доходов Транснефти к росту тарифов

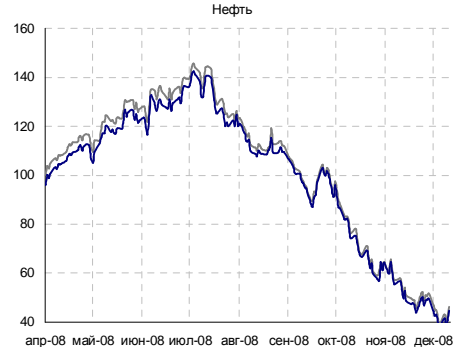
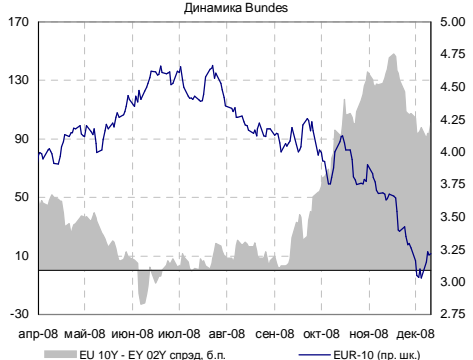
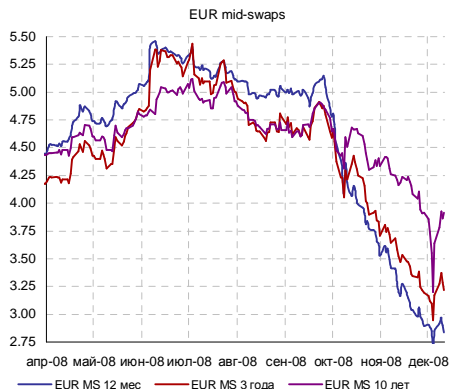
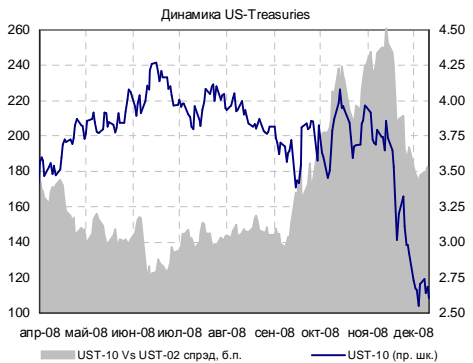
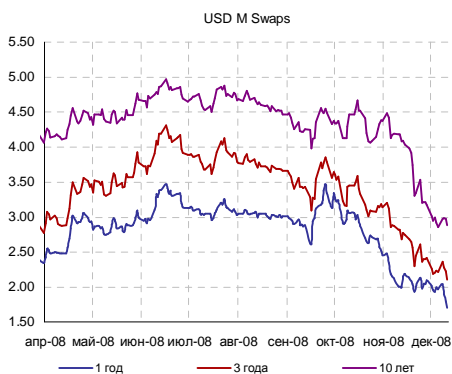
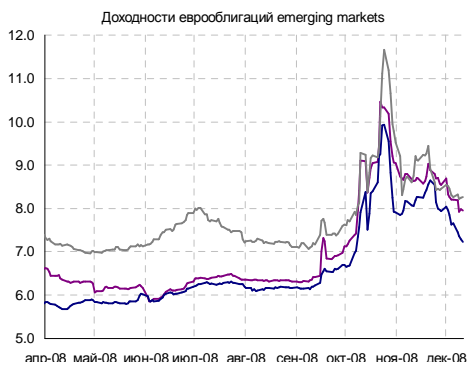
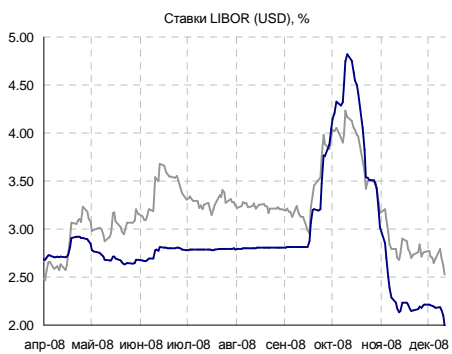
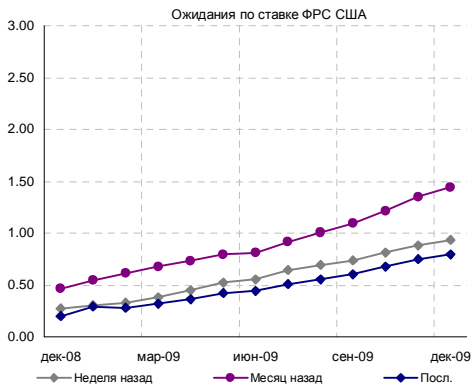
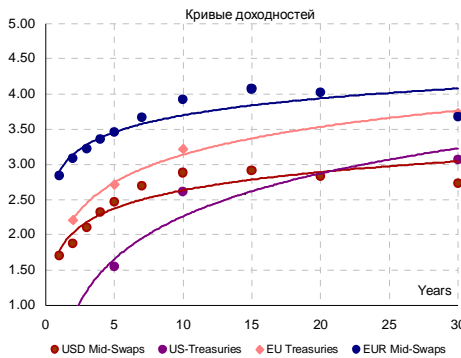
Рост тарифа в 2009 г.	5%	10%	16%	21%
Выручка	-14%	-10%	-5%	-1%
ЕБИТДА	-18%	-12%	-4%	3%

По нашим оценкам, в случае роста тарифа Транснефти лишь на 5% выручка монополии в следующем году сократится на 14%, а ЕБИТДА – на 18%. Предложения Транснефти (индексация на 16-21%) предполагают незначительное изменение денежных потоков монополии.

Мы считаем, что длинные еврооблигации Транснефти (16-17%) малопривлекательны в текущих условиях.

Владимир Веденеев, Сергей Вахрамеев, Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

03.12.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
04.12.08	Очередное заседание Банк Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

СЕГОДНЯ

15.12.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
16.12.08	

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращениях, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	МастерБ-3	1 200	Оферта	100	1 200
СЕГОДНЯ	МСельПром1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ОЗНА-Фин01	500	Оферта	100	500
СЕГОДНЯ	УРСАБанк 2	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	ФСК ЕЭС-03	7 000	Погаш.	-	7 000
15.12.2008	МОИА 03	5 000	Оферта	100	5 000
15.12.2008	РЕТАЛ-1	1 000	Оферта	100	1 000

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

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посп. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
01.12.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	дек.08	38.4	44.4	36.2
03.12.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	ноя.08	43.0	38.9	37.3
05.12.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	ноя.08	6.7%	6.5%	6.7%
05.12.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	ноя.08	-300 000	-240 000	-533 000
09.12.08	Индекс незавершенных продаж на рынке жилья (Pending Home Sales Index)	ноя.08	86.5	83.0	88.9
10.12.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	ноя.08	-173.0	-237.2	-164.4
11.12.08	Экспортные цены	ноя.08	-1.7%	-1.0%	-3.2%
11.12.08	Импортные цены	ноя.08	-4.7%	-4.7%	-6.7%
11.12.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	окт.08	-53.5	-56.5	-57.20
СЕГОДНЯ	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	ноя.08	0.1%	0.4%	
СЕГОДНЯ	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	ноя.08	0.1%	0.4%	
СЕГОДНЯ	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	ноя.08	-1.9%	-2.8%	
СЕГОДНЯ	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	ноя.08	-1.7%	-0.6%	
15.12.08	Индекс промышленного производства	ноя.08			
16.12.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	ноя.08			
16.12.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	ноя.08			

Календарь размещений

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

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

Kucherov_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

Игнатъев 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.