

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	49.26	0.53	1.09	↑ Evraz' 13	44.70	-0.11	33.95	4
Нефть (Brent)	50.64	-0.43	-0.84	↓ Банк Москвы' 13	-	0.00	22.53	1
Золото	814.00	1.50	0.18	↑ UST 10	107.80	0.00	2.93	-5
EUR/USD	1.2914	0.00	0.08	↑ РОССИЯ 30	82.70	0.63	10.91	-12
USD/RUB	27.4143	-0.01	-0.04	↓ Russia'30 vs UST'10	798			-12
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (0.5%)	100%	0.00%		↑ UST 10 vs UST 2	189			0
USD LIBOR 3m	2.20	0.02	0.97	↑ Libor 3m vs UST 3m	216			2
MOSPRIME 3m	22.50	0.00	0.00	↑ EU 10 vs EU 2	106			-1
MOSPRIME o/n	6.58	-1.92	-22.59	↓ EMBI Global	750.83	0.75		6
MIBOR, %	6.22	-2.07	-24.97	↓ DJI	8 726.6	2.91		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	980.50	125.90	1.09	↑ Russia CDS 10Y \$	761.74	-2.79		27
Сальдо ливн.	72.1	0.00	0.00	↑ Gazprom CDS 10Y \$	955.28	-3.08		-30

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Короткая неделя

Денежный рынок: ситуация с ликвидностью стабильна

Краткосрочный взгляд: негативный

Рекомендации прежние

### Глобальные рынки

В ожидании слабой статистики

Российские CDS: премия за риск существенно снизилась

### Корпоративные новости

ТМК: интервью с гендиректором и последние события из жизни компании

Держава предлагает новый вариант реструктуризации

Еврохим увеличил свою долю в немецком K+S

Кредит Системе-Галс обошелся и без залога акций МТС

КД Авиа лишится аэропорта

Северная Казна нашла стратега в лице Альфа-Банка

ЦБ РФ разрешил банкам улучшить отчетность по РСБУ

## Новости коротко

### Экономика РФ

- Наблюдательный совет **ВЭБа** принял решение о рефинансировании внешней задолженности банков, как сообщил в воскресенье первый зампред Банка России Алексей Улюкаев. Он напомнил, что хотя закон предоставляет возможность рефинансирования в ВЭБе как компаниям, так и банкам, нормативная база ВЭБа до сих пор исключала коммерческие банки из этого процесса. / РИА Новости

### Корпоративные новости

- Сбербанк уведомил **Объединенную авиастроительную корпорацию** о повышении процентных ставок по ранее открытой кредитной линии с 9.2 % до 11.75 % годовых в рублях. / Коммерсантъ

### Первичный рынок

- **ОАО «Иркутскэнерго»** 4 декабря проведет аукцион по размещению облигаций серии 01. Объем выпуска – 5 млрд руб., срок обращения – 5 лет, оферта – через год. Организатор – Газпромбанк. / Sbonds
- **Россельхозбанк** 9 декабря разместит облигации 5-го выпуска на 10 млрд руб. Срок обращения – 10 лет. / Sbonds

Проблемы эмитентов

- **Держава** ведет переговоры о продаже земель ЗПИФН «Финам – Капитальные вложения» и хочет предложить держателям обменять облигации на паи фонда. / Cbonds
- Медиа холдинг **РБК** заключил соглашение с Barclays о временном продлении срока погашения кредитных нот /CLN/, выпущенных в ноябре 2007 г. Как пояснили в РБК, в настоящее время переговоры с Barclays продолжаются. «Ни сроков, ни условий продления обращения кредитных нот сообщить пока не можем», – сообщил представитель эмитента. / ПРАЙМ-ТАСС

Кредиты/ займы

- Западные банки одолжили **Lukoil Finance Ltd.** около 620.5 млн евро под поручительство Лукойла для выплаты 1-го транша за 49 % в нефтекомплексе ISAB на Сицилии. Первый кредит на \$ 280 млн привлечен на 3 года под 5.4 % годовых (маржа + базовая ставка) Второй заем – полугодовой, на 400 млн евро под 5.9 % годовых (маржа + базовая ставка); / Ведомости
- **Мечел, Северсталь и ТМК** просят у ВЭБа рефинансировать долг общим объемом свыше \$ 3.3 млрд. / Ведомости
- **Автопроизводители** начали получать обещанные кредиты на пополнение оборотных средств по ставке 13-16 % сроком до года. Средства уже получили АвтоВАЗ, КАМАЗ, Sollers, ТагАЗ. / Ведомости

Кредитные рейтинги

- Moody's изменило прогноз рейтинга «Ba2» **Северстали** на «негативный» со «стабильного» в связи со снижением спроса на металлопродукцию, падением цен и туманными перспективами восстановления сектора в условиях ограниченного доступа к кредитам в России и за рубежом. / Moody's
- Moody's понизило рейтинги объединившихся **Нацбанка «Траст» и Инвестбанка «Траст»** до «B2» с «B1» и отозвало рейтинги последнего. Moody's объяснило свое решение значительным оттоком депозитов из Нацбанка «Траст», на базе которого произошло слияние. / Moody's
- Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг российского дистрибьютора свежих фруктов и овощей компании Brand Development Inc. (**Санвэй-Груп**) – до «ССС+» с «В-». Понижение рейтингов отражает очень слабую ликвидность Санвэй-Груп и очередные задержки в обеспечении подтвержденного финансирования, необходимого для выплаты обязательств с наступающими сроками погашения. / S&P
- Fitch пересмотрело прогноз изменения долгосрочного рейтинга «ССС» российского **девелопера «ПИК»** на «негативный» с «развивающегося». Рейтинги ПИК отражают озабоченность Fitch по поводу способности компании выплатить краткосрочный долг. / Fitch

Оферты/ купоны/ погашения

- ООО «**Моссельпром Финанс**» объявило о смене платежного агента. Вместо Связь-Банка новым платежным агентом по облигациям серии 01 выступит НДЦ. / Cbonds
- ООО «**ЮТэйр-Финанс**» объявило о смене агента по оферте по облигациям серии 03. Вместо БК «РЕГИОН» новым агентом назначен Сургутнефтегазбанк. / Cbonds
- ООО «**СРЗ-Финанс**» назначило ставку 5, 6-го купонов по облигациям первой серии в размере 18 % годовых. / Cbonds
- ООО «**ОЗНА-Финанс**» назначило ставку 5, 6-го купонов по облигациям серии 01 в размере 10.5 % годовых. / Cbonds
- ООО «**Алмазный дом Грэйс**» назначило ставку 4-6-го купонов по облигациям первой серии в размере 19 % годовых. / Cbonds

## Внутренний рынок

## Короткая неделя

На этой неделе котировки рублевых облигаций продолжают испытывать давление. Два негативных фактора: сильные ожидания по ослаблению рубля и повышению ставок по-прежнему остаются в силе. Впрочем, доходности большинства еще торгуемых бумаг уже покрывают перечисленные выше риски. В конце недели активность резидентов долгового рынка может снизиться. В четверг и пятницу в Санкт - Петербурге пройдет «VI Российский облигационный конгресс», ежегодно организуемый агентством Sbondс.

В пятницу активность участников рынка традиционно была низкой. Очередное ослабление курса рубля не вызвало сильной реакции в рублевых облигациях. На наш взгляд, текущий уровень доходности рублевых облигаций учитывает девальвационные ожидания. Средняя доходность по сектору корпоративных облигаций – составляет более 30% годовых (доходность индекса BMBI для корпоративного сектора).

В прошлую пятницу, пожалуй, впервые в этом году мы не увидели технической переоценки госбумаг в конце месяца. Напомним, что в конце месяца котировки госбумаг регулярно в конце месяца выстреливали на 5 – 10% вверх. Возможно, активные покупки гособлигаций со стороны ВЭБа снизили необходимость проведения таких операций.

Сегодня на ММВБ начинаются торги облигациями РЖД 11-й серии и облигациями Москвы 58-го выпуска.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25057	170.72	9	40817.0	20.01.2010		97.99	1.02	9.59
ОФЗ 46002	285.14	22	62000.0	08.08.2012		96.85	-1.15	9.74
ОФЗ 46018	137.46	19	128933.7	24.11.2021		95.70	4.24	8.17
ОФЗ 46020	189.37	22	116911.0	06.02.2036		84.90	2.42	8.49
ВТБ - 6 об	391.63	26	15000	06.07.2016	15.07.2009	95.60	-0.42	17.09
ВТБ-ЛизФ02	200.24	20	10000	07.07.2015	14.07.2009	95.11	-0.04	18.46
ГСС 01	121.55	9	5000	26.03.2017	24.09.2009	96.98	-0.02	12.13
Зенит 5обл	103.51	10	5000	04.06.2013	08.12.2009	91.00	4.60	21.12
ИАРТ-01	280.04	5	1000	04.08.2013	04.08.2009	100.00	0.01	15.46
ИРКУТ-03об	156.76	7	3250	16.09.2010		98.90	1.33	9.63
Мос.обл.8в	126.03	38	19000	11.06.2013		79.90	0.52	18.75
НС-фин. 01	153.05	7	2000	25.05.2011	23.05.2009	104.75	4.75	2.78
РЕТАЛ-1	126.91	11	1000	09.12.2009	10.12.2008	89.45	-6.82	2687.70
РЖД-05обл	123.86	40	10000	22.01.2009		99.50	0.20	10.23
СанИнтБрю2	172.78	7	4000	13.08.2009		90.00	3.57	25.59
ТГК-10 об2	122.37	20	5000	06.02.2013	11.02.2009	96.50	0.52	30.00
ТурАлемФ 1	1636.88	2	3000	06.10.2009		-	0.00	-
Удмуртия-3	200.10	12	1000	14.07.2013		100.05	0.00	11.17
Х-МСстройР2	104.49	5	2000	12.07.2011	12.01.2010	95.00	4.97	20.01

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

## Денежный рынок: ситуация с ликвидностью стабильна

После того как в пятницу допустил очередное 1%-е ослабление рубля сегодня его курс находится около отметки 31.30 рублей к бивалютной корзине. В настоящее время курс RUB/USD находится на уровне 27.99; EUR/RUB - 35.35.

О том, насколько нервно отреагировал рынок на акцию ЦБ в отношении курса и ставок – свидетельствует опрос валютных трейдеров REUTERS, которые предположили, что ЦБ пришлось провести на прошлой неделе интервенции в объеме до \$6.0 млрд., половина которого пришлось на пятницу.

Ситуация с ликвидностью сегодня стабильна. Сегодня с утра острого дефицита в краткосрочной ликвидности не наблюдается. Остатки на депозитах и корсчетах в ЦБ выросли на 16.9 млрд. руб. до 939.2 млрд. руб. Отрицательное сальдо по операциям с банками составляет 218.6 млрд. руб. по сравнению с положительным значением в пятницу +23.0 млрд руб.

Объем средств, предоставляемых в рамках утреннего аукциона РЕПО, составил 123 млрд. руб. Ставка – 9.16% годовых (против 8.14% в пятницу утром). Ранее Банк России установил максимальный объем предоставляемых средств на уровне 175 млрд. руб. против 200 млрд. руб. в пятницу.

Ставки overnight составляют 5.5 - 6.5%, ставки на три месяца находятся на уровне 18-21%. На

внешнем рынке вмененные ставки по контрактам NDF RUB/USD ставки на один месяц немного снизились и составляют 30 - 45% (ранее выше 50%). Ставки на 3 месяца не превышают 50% годовых.

### Краткосрочный взгляд: негативный

Мы не видим причин для резкого оживления рынка рублевых облигаций в настоящее время. Рыночные ожидания в отношении курса рубля остаются довольно четкими, а плавное повышение ставок со стороны ЦБ, скорее всего, продолжится.

На этом фоне рублевые облигации вряд ли станут объектом массовых покупок в ближайшее время, но в тоже время, возможности для входа на рынок существуют даже для консервативных инвесторов.

### Рекомендации прежние

Пока активность на рынке оставляет желать лучшего мы все равно бы рекомендовали бумаги эмитентов из нефинансового сектора с рейтингом уровня ВВ. Идея заключается в том, что даже покупая на вторичном рынке госбумаги, с чем мы не можем полностью согласиться в текущих условиях, ВЭБ, тем самым, высвобождает лимиты банков на другие бумаги госкомпаний или репуемые в ЦБ выпуски эмитентов с относительно высоким кредитным рейтингом. О том, что эти бумаги нравятся рынку можно судить и по динамике индексов ВМВІ.

*Егор Федоров*

## Глобальные рынки

### В ожидании слабой статистики

Наступившая неделя будет довольно трудной для глобальных рынков. Решение ОПЕК в субботу сохранить квоты на добычу до следующего заседания (17 декабря) на прежних уровнях негативно влияет на котировки цен на нефть.

В США, как всегда, в начале месяца будут опубликованы индексы деловой активности в промышленности (сегодня) и в сфере услуг (среда) – предвестники негативных тенденций в экономике и рынке труда. В пятницу Министерство Труда опубликует отчет о состоянии рынка труда в ноябре. Ожидается, что число рабочих мест в несельскохозяйственном секторе сократится на 325 тыс. рабочих мест.

Ожидания выхода негативных данных заставляют инвесторов искать прибежища в более безопасных активах. В пятницу доходности us-treasuries продолжили движение вниз. Кривая us-treasuries снизилась еще на 10 - 15 б.п. Сегодня доходность UST-10 находится на отметке около 2.9% годовых – минимальный за последние 50 лет уровень, доходность 30-летних бумаг - на отметке в 3.45% годовых.

### Российские CDS: премия за риск существенно снизилась

CDS на риски российских эмитентов заметно снизились по итогам прошедшей недели. Так, 5-летний CDS ВТБ за неделю снизился на 237 б.п. (в пятницу - на 48 б.п.) до 1067 б.п., CDS Газпрома снизился за неделю на 282 б.п. (в пятницу - на 13 б.п.) до 907 б.п. Кредитный дефолтный своп России, позволяющий застраховать кредитный риск России сроком на 5 лет, сократился по итогам пятницы на 32 б.п. (за неделю – на 218 б.п.) до 108 б.п.

Мы полагаем, что на этой неделе инвесторы вряд ли смогут увидеть такое же стремительное снижение. Очевидно, что события, ожидаемые на этой неделе, вряд ли смогут преподнести приятный сюрприз. Спрэд еврооблигаций Россия-30 к UST-10 составляет сегодня с утра около 767 б.п.

*Егор Федоров*

**Корпоративные новости****ТМК: интервью с гендиректором и последние события из жизни компании**

Сегодня Ведомости опубликовали интервью с новым гендиректором ТМК, в котором он рассказывает о происходящих в компании изменениях, антикризисных мерах и прогнозах компании. Мы приводим некоторые моменты этого интервью, показавшиеся нам наиболее интересными.

- В связи с покупкой американских активов ТМК сформирует три дивизиона: североамериканский, европейский и российский (включая СНГ). Кстати, именно американский дивизион показывает наибольшую прочность в условиях кризиса – объем производства ТМК-Ipsco в сентябре и октябре стабильно рос.

- ТМК подтверждает заметное снижение спроса на трубы общего назначения в октябре. В то же время, спрос на нефтегазовый сегмент остается довольно стабильным – здесь компания ожидает снижения до конца года всего на 10 %. Самым уязвимым сегментом бизнеса является сегмент труб большого диаметра, где перенос сроков реализации крупных проектов привел к снижению спроса за 10 месяцев этого года на 40 %.

- Из инвестпрограммы ТМК общим объемом в \$ 2.5 млрд, разработанной еще в 2005 г., компанией уже освоено \$ 1.7 млрд. Нереализованные проекты будут заморожены до 2010 г.

- Общий долг ТМК сейчас составляет \$ 3 млрд, а показатель Чистый долг/ЕБИТДА – около 3X. Несмотря на это, компания все еще планирует выкупить у Евраза оставшиеся 49 % акций Ipsco за \$ 500 млн по опциону в сентябре 2009 г.

- Объем дебиторской задолженности ТМК со стороны российских заказчиков сейчас составляет 11 млрд руб. (\$ 400 млн).

Кстати, сегодня Коммерсантъ также пишет о том, что трубники уже начинают жаловаться на своих клиентов в МЭР в связи со стремительным ростом просроченной дебиторской задолженности. В частности в статье приводится информация о том, что один только Газпром задолжал трубникам около 25 млрд руб. Общий объем задолженности потребителей труб перед поставщиками достиг 52 млрд руб., увеличившись в ноябре еще на 10 млрд руб. Взыскивать долги с госкомпаний через суд производители труб, разумеется, не намерены, поскольку, возможно, в следующем году госзаказ окажется критически важным элементом их выживания. Сегодня Газпромбанк и ВТБ проведут встречу с трубными компаниями (ТМК, ОМК и ЧТПЗ), на которой будут обсуждаться возможные шаги по преодолению этой ситуации. Как мы считаем, логичным инструментом расшивки этой проблемы стал бы факторинг: государство может прокредитовать трубников под залог платежей крупнейших нефтегазовых компаний за отгруженные трубы.

**Долг ТМК**

Общий объем короткого долга ТМК по состоянию на середину года составлял \$ 2.5 млрд. На \$ 600 млн компании удалось разместить длинные евробонды. В середине ноября ВТБ предоставил кредит ТМК объемом 7 млрд руб. (~260 млн). По информации Ведомостей, ТМК сейчас ведет переговоры о привлечении \$ 1 млрд у ВЭБа на рефинансирование внешней задолженности, заявка признана обоснованной и скорее всего будет одобрена. Таким образом, если ВЭБ предоставит кредит компании, ТМК будет необходимо рефинансировать еще около \$ 640 млн, в том числе в феврале-марте компании предстоит еще рефинансировать оферты по двум выпускам рублевых облигаций на сумму 8 млрд руб. (около \$ 300 млн).

Несмотря на то что острота вопроса рефинансирования немного снижается, многое будет зависеть от того, с какими результатами ТМК закончит этот финансовый год и сколько компания сможет погасить из собственного операционного денежного потока. Тянуть долго столь большое долговое бремя в условиях низкой доступности и дороговизны кредитных ресурсов ТМК попросту не сможет.

Между тем, мы по-прежнему считаем, что еврооблигации компании, торгующиеся по цене 62-64 % от номинала, отражают сильно преувеличенные риски рефинансирования.

*Анастасия Михарская*

## Держава предлагает новый вариант реструктуризации

По информации Sbonds, ГК Держава собирается предложить держателям облигаций Держава-Финанс объемом 1 млрд руб. новую схему реструктуризации задолженности – обмен бумаг на паи земельного фонда.

Компания планирует продать одному из ПИФов недвижимости земли сельскохозяйственного назначения (всего в собственности ГК находится 60 тыс. гектаров земли). При этом инвесторы получают возможность выбора: либо обменять облигации на паи, либо предъявить облигации к оферте в конце января 2009г (цена оферты – 102.78% от номинала). Кстати, дополнительную оферту 28 ноября 2008 г. по цене 101.83% от номинала на 50% выпуска облигаций, эмитент исполнить не смог. Сейчас объем неисполненных обязательств Державы по публичному долгу составляет свыше 200 млн руб. без учета НКД, в действительности эта цифра должна быть больше, видимо, часть держателей согласилась на рассрочку.

Насколько нам известно, некоторые российские эмитенты публичного долга уже пытались реструктуризировать свой долг с помощью конвертации его в акции (например, Миннеско), однако до реальных сделок переговоры с держателями так и не дошли.

Нам сложно судить, насколько предложенный вариант может быть интересен, поскольку пока не были озвучены более конкретные параметры готовящейся сделки:

- во сколько оценивается независимыми оценщиками земельный фонд Державы с учетом уже произошедшего падения цен на землю;

- каков будет коэффициент конвертации или сколько и по какой цене держатели получат паи. Будет ли дисконт к балансовой стоимости облигаций?

Не менее важен также вопрос ликвидности, ведь для держателей рублевого долга проблемного эмитента сейчас важно просто получить свои средства назад, а не получить актив, который будет сложно реализовать.

В принципе, если условия будут более ли менее адекватными, и сделка будет реализована с привлечением квалифицированных юристов и консультантов, такой сценарий лучше, чем не получить ничего по итогам многолетнего процесса банкротства эмитента, требующего много ресурсов и обычно приносящего крайне скудные, если вообще хоть какие-то результаты.

К тому же, в отличие от постепенной реструктуризации ничем необеспеченной задолженности компании SPV, основывающейся на том, что компания будет функционировать и генерировать денежные потоки, обмен облигаций на ПИФы выглядит менее рискованной затеей, если, разумеется, инвесторам будут предложены адекватные условия.

*Анастасия Михарская*

## Еврохим увеличил свою долю в немецком K+S

Еврохим (BB/-BB) купил на фондовом рынке 5 % акций немецкого производителя калийных удобрений K+S, стоимость которых, исходя из текущей капитализации компании, могла превысить \$ 250 млн (источник – Ведомости). Таким образом, на текущий момент Еврохим консолидировал 15 % акций немецкой компании. Покупка акций была осуществлена за счет средств 4-летнего синдицированного кредита на \$ 1.5 млрд., привлеченного в октябре 2008 г.

Активность Еврохима в части покупки профильных активов – хорошая иллюстрация крепкого финансового профиля компании и очень низких рисков рефинансирования. Имея совокупный долг менее \$ 500 млн (на середину 2008 г. по МСФО), высокий OCF (около \$ 1 млрд в годовом исчислении), ЕвроХим обладает высокой гибкостью в осуществлении заявленной до 2013 г. инвестпрограммы (\$ 3.2 млрд). Мы также отмечаем, что недавно Еврохим крайне удачно привлек синдицированный кредит сроком на 4 года на сумму \$ 1.5 млрд по неслыханной теперь ставке LIBOR + 1.8 %.

Мы считаем, что даже если рынки долгового и акционерного капитала закроются надолго, то компании по силам осуществить инвестпрограмму практически в полном объеме.

За последний месяц средневзвешенная доходность по 3-летним еврооблигациям Eurochem 2012 выросла с 22 % до 34 %; судя по котировкам в Bloomberg, купить выпуск можно по 50 % от номинала. Мы считаем, что наблюдаемое снижение цены никаким образом не соответствует реальному кредитному качеству компании.

*Леонид Игнатьев*

### Кредит Системе-Галс обошелся и без залога акций МТС

Сегодняшний Коммерсантъ сообщает, что АФК «Система» (ВВ/Ва3/ВВ-) и ВТБ полностью уладили вопрос с margin call, который возник по кредиту на \$ 700 млн, выданному Системе-Галс под залог ее акций. В залог по кредиту (ставка – 15 % годовых) пошел контрольный пакет акций Системы-Галс и пакет МБРР неназванного размера, входящего в Группу «АФК «Система». Кроме того, банк предоставил компании новую кредитную линию на 7 млрд руб. на 2 года по ставке 17.5 %.

Сегодняшняя новость – безусловно, положительное кредитное событие для всей АФК «Система» и особенно для ее главного актива – сотового оператора МТС (ВВ/Ва2/ВВ+). Трудности с рефинансированием у Системы вызывали у нас озабоченность в той связи, что грозили дополнительным финансовым давлением на МТС и высокой вероятностью внесения в залог по кредитам существенного пакета акций данного сотового оператора. Тот факт, что у АФК «Система» решена проблема рефинансирования на сумму почти \$ 1.0 млрд безо всякого задействования МТС, на наш взгляд, вполне заслуживает некоторого снижения доходности по еврооблигациям Sistema 2011 (31 %) до уровня, более близкого доходности еврооблигаций MTS 2010 (18 %) и MTS 2012 (20 %).

*Леонид Игнатьев*

### КД Авиа лишится аэропорта

Насколько мы поняли из сегодняшней статьи в газете «Коммерсантъ», Министерство транспорта приняло решение о разделении ОАО «КД Авиа» (NR) фактически на 2 новых компании: непосредственно аэропорт Храброво и авиакомпанию КД Авиа. Аэропорт будет выставлен на продажу. В издании говорится, что якобы в течение недели будет выработана программа по выводу авиакомпании из кризиса в интересах кредиторов.

ОАО «КД Авиа» является единственным поручителем по облигационному займу КД Авиа-Финанс, допустившей дефолт по оферте 28 октября 2008 г, а аэропорт по сути является ключевым недвижимым активом компании. Поэтому судьба аэропорта для держателей облигаций КД Авиа – по сути новость номер 1. Мы отмечаем, что по той критической массе фактов, которую мы имеем сегодня, сделать однозначного вывода о влиянии новости на долговые инструменты компании нельзя.

Во-первых, по нашим сведениям, здание аэропорта в основном находится в залоге по действующим банковским кредитам КД Авиа. Во-вторых, даже если основные терминалы не заложены, пока точно не ясно, будут ли средства, вырученные при продаже аэропорта, направлены на выкуп дефолтных облигаций компании. Мы искренне надеемся, что инициатива Минтранса преследует своей целью именно удовлетворение интересов кредиторов компании, включая держателей облигационного долга, поэтому держателям не остается ничего иного, как следить за дальнейшим новостным фоном вокруг КД Авиа и ее аэропорта.

*Леонид Игнатьев*

### Северная Казна нашла стратега в лице Альфа-Банка

Мы думаем, что воскресенье принесло вздох облегчения держателям неликвидных облигаций банка «Северная казна» (Саа2). Дело в том, что вчера о приобретении контрольного пакета уральского банка при поддержке ЦБ РФ и АСВ заявил Альфа-Банк (ВВ/Ва1/ВВ). Несмотря на то, что сделка еще официально не оформлена, а значит существует риск ее срыва, решение крупнейшего частного банка говорит о потенциальной привлекательности операционного бизнеса Северной казны и ее разветвленной филиальной сети в регионе.

В виду крайней неликвидности выпусков, наша рекомендация предназначена, по всей видимости, для текущих держателей коротких (до года) выпусков банка. Она проста: при текущем новостном фоне избавляться от бумаг до оферты/погашения по бросовым ценам особого резона нет.

*Леонид Игнатьев*

**ЦБ РФ разрешил банкам улучшить отчетность по РСБУ**

Банк России разрешил банкам переклассифицировать ценные бумаги 1) из категории «Оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток» в категории «Имеющиеся в наличии для продажи» и «Удерживаемые до погашения» и 2) из категории «Имеющиеся в наличии для продажи» в категорию «Удерживаемые до погашения». Банки могут осуществить переклассификацию ценных бумаг не позднее конца 2008 г. Ценные бумаги, приобретенные до 1 июля 2008 г., переоцениваются по справедливой стоимости на 1 июля 2008 г., а ценные бумаги, приобретенные в период с 1 июля 2008 г. по дату принятия решения о переклассификации, – по справедливой стоимости на дату их приобретения.

О том, что возможность изменений правил учета торгового портфеля ценных бумаг коммерческих банков рассматривается ЦБ РФ, мы писали в нашем ежедневном обзоре от 29 октября 2008 г. Мы привели там наше детальное отношение к данной мере.

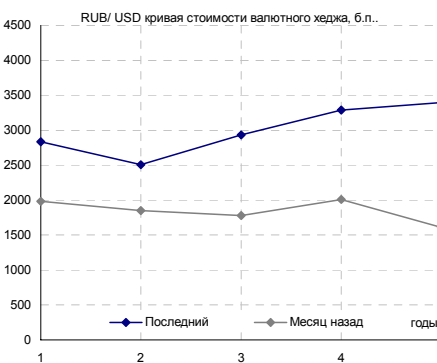
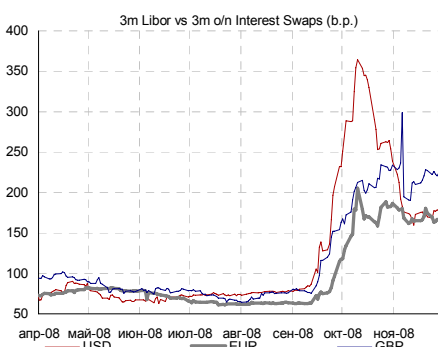
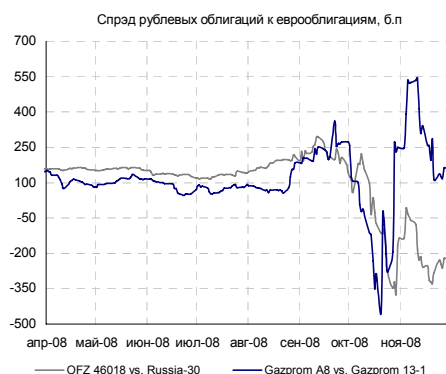
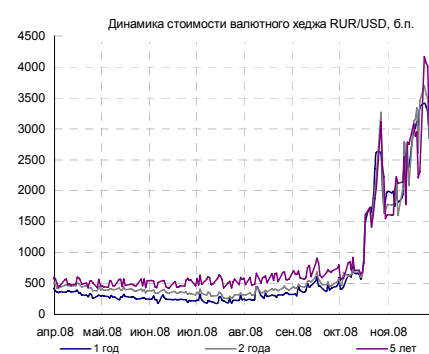
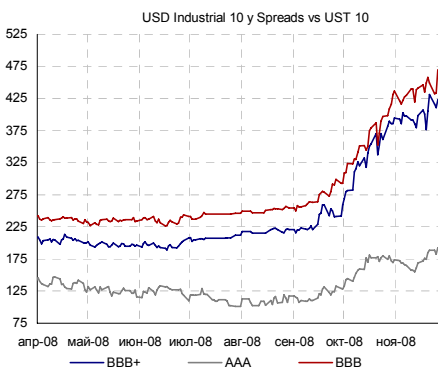
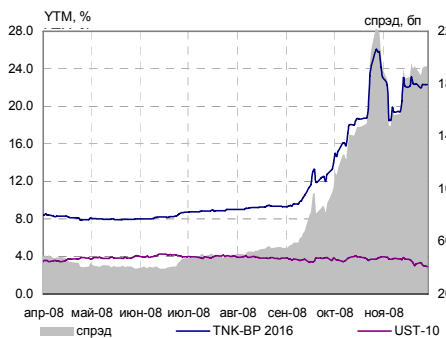
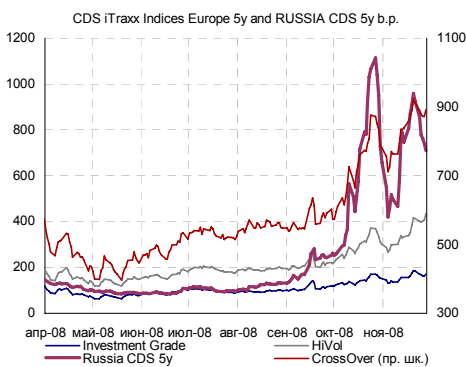
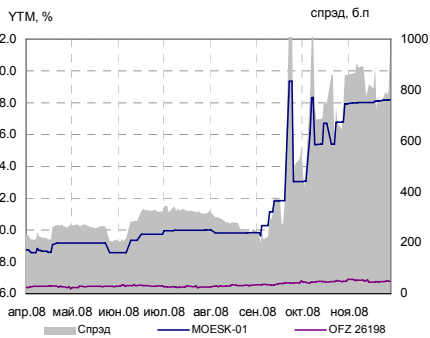
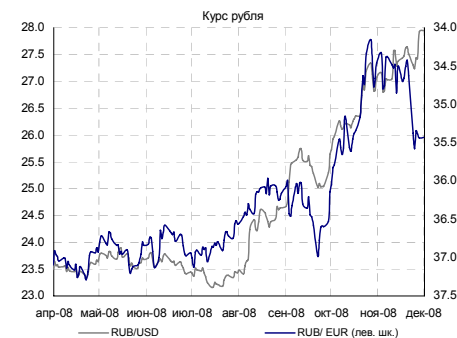
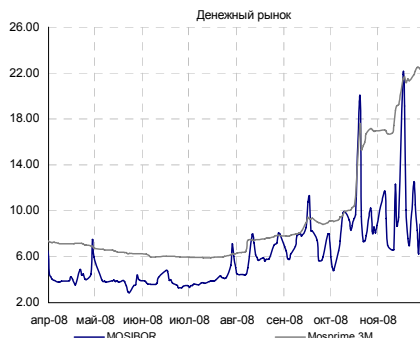
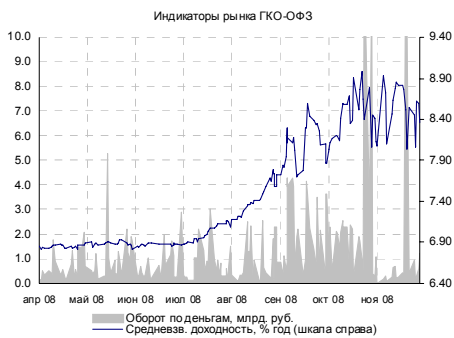
Нововведение интересно, прежде всего, банкам, держателям долговых бумаг. Банк России фактически дает возможность банкам не отражать потери от падения долговых бумаг за 3-й квартал и перевести бумаги в категорию, которая не будет реагировать на волатильность рынка. На долговые бумаги приходится почти 80 % портфеля ценных бумаг банков. Напомним, что долговые бумаги, «удерживаемые до погашения», банки не переоценивают, а создают под них резервы на возможные потери аналогично обычным ссудам. Таким образом, раз в месяц по РСБУ будет пересматриваться размер резервов по портфелю.

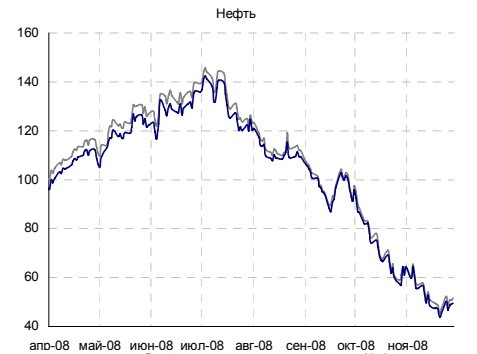
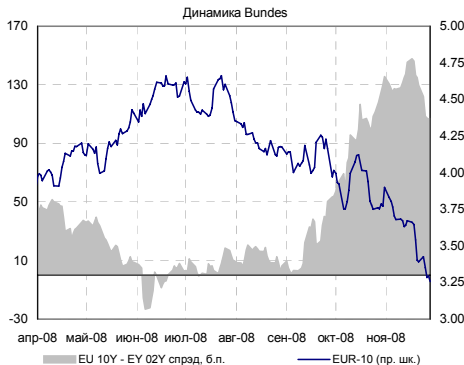
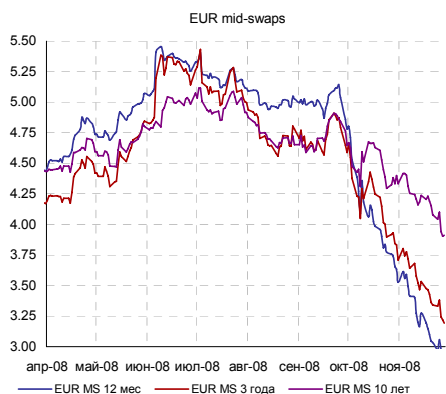
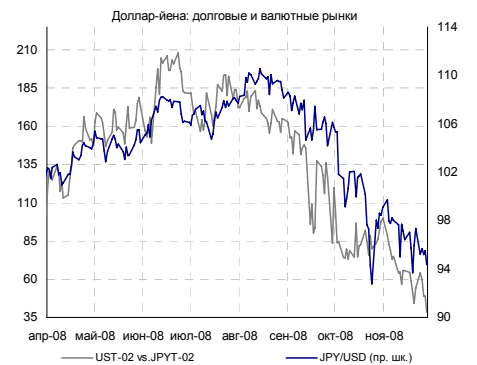
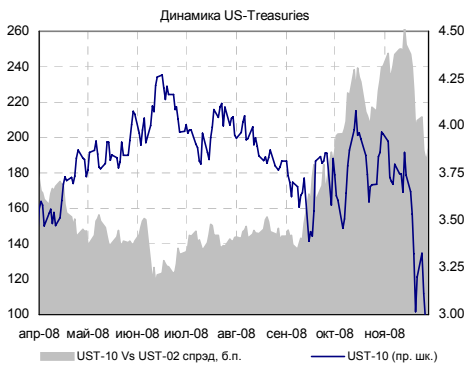
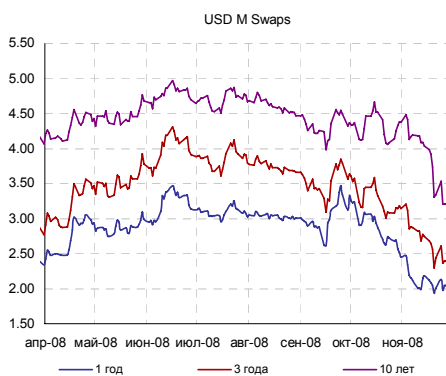
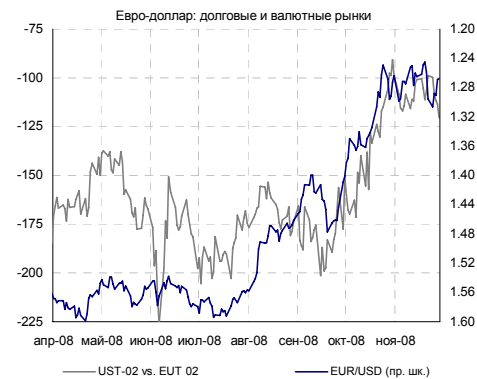
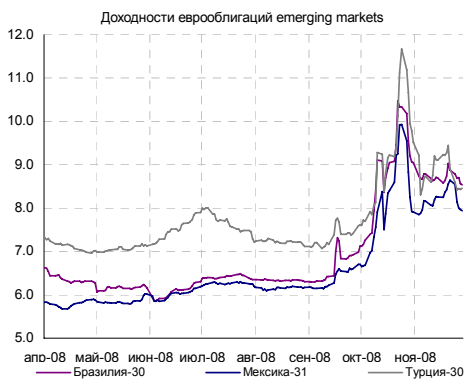
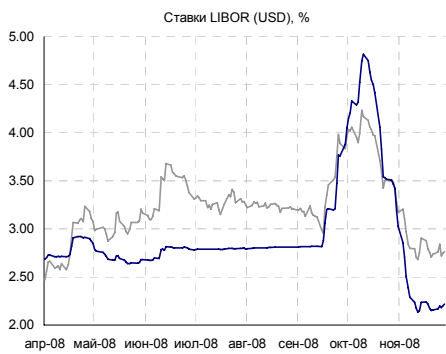
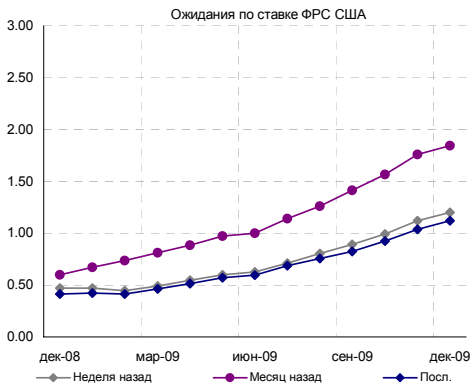
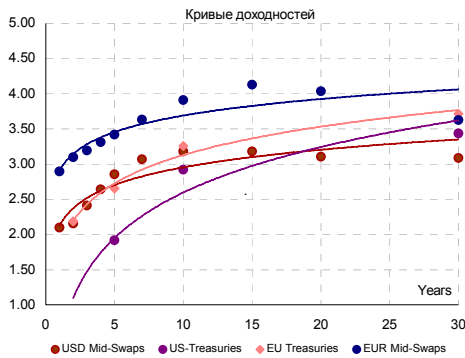
**Портфель ценных бумаг банковского сектора, млрд руб.**

<b>Вложения банков по типам портфелей</b>	<b>01/04/08</b>	<b>01/07/08</b>	<b>01/10/08</b>
Объем вложений, ВСЕГО	1 994	2076.4	1 981.70
Оцениваемые по справедливой стоимости	1 335.60	1 347.70	1 122.10
Имеющиеся в наличии для продажи	454.3	487.3	584.8
Удерживаемые до погашения	59.5	64.3	79.4
Портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах	144.6	176.9	195.2
Переоценка	10.2	5	-93.9

С одной стороны, изменение правил учета ценных бумаг исказит текущую оценку финансового состояния банков, однако с практической точки зрения данное изменение позволит улучшить финансовый результат банков и повысить возможности банков по дальнейшему кредитованию реального сектора. Мы уверены, что в текущих условиях позитивные последствия данной меры должны перевешивать риски роста недоверия в системе.

*Дмитрий Хамракулов, Леонид Игнатьев*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

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
16.12.08	

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	АИЖК 1об	1 070	Погаш.	-	1 070
СЕГОДНЯ	ГазпромБ 5	20 000	Оферта	100	20 000
СЕГОДНЯ	СпецСтр2 1	2 000	Оферта	100	2 000
02.12.2008	Астон-1	500	Погаш.	-	500
02.12.2008	Белгркор-1	700	Погаш.	-	700
02.12.2008	РубПлсРег1	1 000	Оферта	100	1 000
02.12.2008	Русфинанс1	1 500	Погаш.	-	1 500

\*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
26.11.08	Товары длительного пользования (Durable goods)	окт.08	-2.6%	0.8%	-6.2%
26.11.08	Статистика продаж новых домов (New Home sales)	окт.08	450	464	433
СЕГОДНЯ	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	ноя.08		44.4	
03.12.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	ноя.08		38.9	
05.12.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	ноя.08		6.5%	
05.12.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	ноя.08	-320 000	-240 000	
05.12.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	ноя.08			
05.12.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	ноя.08			
10.12.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	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](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)
**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Металлургия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)
**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)
**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**
**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)
**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto: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.