

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	39.27	-0.30	-0.76	Evraz' 13	51.90	-4.24	29.07	146
Нефть (Brent)	41.7	0.63	1.53	Банк Москвы' 13	-	0.00	21.04	1
Золото	835.75	-19.50	-2.28	UST 10	115.17	-0.36	2.09	2
EUR/USD	1.4024	0.01	0.81	РОССИЯ 30	86.85	1.27	10.01	-23
USD/RUB	28.3027	0.13	0.46	Russia'30 vs UST10	792			-28
Fed Funds Fut. Prob дек.08 (-0.25%)	16%	0.00%		UST 10 vs UST 2	138			-2
USD LIBOR 3m	1.50	-0.03	-1.80	Libor 3m vs UST 3m	151			-7
MOSPRIME 3m	22.00	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	117			5
MOSPRIME o/n	9.00	0.33	3.81	EMBI Global	740.54	-0.88		-7
MIBOR, %	8.71	0.52	6.35	DJI	8579.1	-0.30		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1202.50	-37.70	8.62	Russia CDS 10Y \$	707.51	0.44		-3
Сальдо ливн.	-285.1	25.30	-8.15	Gazprom CDS 10Y \$	956.80	-0.04		0

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

«Стратегический список» не повысит привлекательность рублевых облигаций  
 Денежно-валютный рынок: еще один контролируемый шаг  
 Оферты: прошедшие и наступающие

### Глобальные рынки

GMC и Chrysler получают средства TARP  
 UST – пузырь или новая действительность?  
 Сегодня и завтра – аукционы UST на сумму \$58 млрд  
 Российские евробонды выросли

### Корпоративные новости

ЛУКОЙЛ привлек кредит на покупку Repsol  
 Мегафон сохраняет «Позитивный» прогноз по рейтингу  
 Евраз ограничивает размер дивидендных выплат  
 Сибирьтелеком: отчетность за 9 месяцев 2008 г. по МСФО  
 КОНТИ: оферта пройдена, что дальше?

## Новости коротко

### Ключевые новости

- Deutsche Bank первым из мировых банков объявил о планах перенести оферту по облигациям на сумму € 1 млрд. Срок оферты наступал 16 января. В официальном заявлении банка отмечается, что субординированные облигации банка сроком действия до 2014 г. не будут выкупаться сейчас из-за того, что рефинансирование данного долга столкнулось бы с серьезными проблемами. / Коммерсантъ
- ВЭБ рассматривает изменения к порядку предоставления кредитов на рефинансирование обязательств заемщиков перед иностранными банками. Поправки уже разработаны и проходят техническую и юридическую проверку. Издание приводит слова источника в банке, где говорится, что банк готовится увеличить минимальный размер процентной ставки с LIBOR + 5 % до LIBOR + 8 % вследствие снижения ставки LIBOR. / Ведомости
- Банк России смягчит на один год нормы резервирования для банков по всем кредитам. В частности, теперь «хорошим» будет считаться кредит, просрочка по которому не превышает 30 дней по кредитам юрлицам (ранее было 5) и 60 дней по кредитам физлицам (ранее было 30). К «средним» будет относиться кредит, если просрочка по нему не превышает 60 дней по юрлицам и 90 дней по физлицам, «плохим» – когда просрочка по кредиту юрлицам не превышает 90 дней, физлицам – 120 дней. Кроме того, сам по себе факт реструктуризации ссуды не будет ухудшать ее качества, как и выдача новых ссуд на погашение старых. / Коммерсантъ

### Экономика РФ/ Денежный рынок

- ВЭБ предлагает включить облигации автопрома в перечень инструментов, в которые можно инвестировать пенсионные средства, сообщил глава ВЭБа Владимир Дмитриев. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- n Группа «Черкизово» отказалась поставлять свою продукцию в магазины розничной сети «Седьмой Континент» и обвиняет сеть в нарушении контрактных обязательств по оплате поставленной продукции за период с апреля по октябрь 2008 г. / Ведомости
- n Россельхозбанк планирует создать новый сахарный холдинг на базе четырех заводов холдинга «Евросервис», находящихся у него в залоге по кредиту объемом \$ 390 млн. В качестве соинвестора в новый холдинг может быть приглашен один из конкурентов Евросервиса – например, Продимекс. Представитель Евросервиса утверждает, что задолженность по непогашенным в ходе ноябрьской оферты облигациям СахарКо (дефолт) незначительна и будет погашена после расчетов с основными кредиторами. / Коммерсантъ
- n Нутритек планирует провести допэмиссию акций для погашения задолженности перед инвесторами по выпуску LPN объемом \$ 50 млн, который сейчас находится в состоянии технического дефолта. / Ведомости
- n X5 Retail Group получила опцион на покупку 100 % аптечной сети А5 (третья по количеству точек в Москве) в середине 2011 г. / Коммерсантъ
- n Потребности АвтоВАЗа в заемных средствах на 2009 год составляют 47 млрд руб., заявил генеральный директор ОАО «АвтоВАЗ» Борис Алешин. / ПРАЙМ-ТАСС
- n Член совета директоров компании «Холидей» подтвердил, что в ходе оферты летом 2008 г. практически весь выпуск облигаций Кора-1 был выкуплен и в обращение не возвращался. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n ЗАО «ФК «Еврокоммерц» 19 декабря допустило 2 технических дефолта, не выплатив 141.81 млн руб. по 3-му купону 3-го выпуска облигаций и 59.84 млн руб. по 4-му купону дебютных облигаций в связи с недостаточностью средств ввиду сложной ситуации на финансовом рынке. Ранее, 11 декабря, компания также допустила технический дефолт, не выплатив 239.34 млн руб. по 3-му купону 2-го выпуска облигаций. / АК&М
- n ООО «СРЗ-Финанс» (Самарский резервуарный завод) 18.12.2008 не исполнило оферту по облигациям 1-й серии объемом 600 млн руб. К выкупу было предъявлено бумаг на сумму 599.6 млн руб. / Cbonds
- n ОАО «Волжская текстильная компания» допустила техдефолт по дебютным облигациям, не погасив купон на сумму 69,810 млн. рублей, говорится в сообщении эмитента. / Cbonds

Кредиты/ Займы

- n РЖД планирует разместить облигации 13-19-й серий объемом 100 млрд руб. / Cbonds
- n BSGV открыл кредитную линию ОАО «Магнит» на сумму 3.1 млрд руб. по ставке ниже 20 % годовых. / Cbonds
- n Группа «Разгуляй» разместит на аукционе 25 декабря биржевые облигации серии БО-07 на 2 млрд руб. Эмитент принял решение о досрочном погашении облигаций серии БО-07 на 2 млрд руб. 25 июня 2009 г. / Cbonds
- n Сбербанк на прошлой неделе открыл Группе «Холидей» кредитную линию на 2.7 млрд руб. сроком на 15 месяцев. В четверг ритейлер уже получил от банка первый транш объемом 400 млн руб. / Ведомости

Кредитные рейтинги

- n Moody's понизило рейтинг компании Delance Ltd. (холдинговая компания российского автодилера «Рольф») до «В1» с «Ва3» и не исключает дальнейшего снижения. / Moody's
- n S&P снизил рейтинг Альфа-Банка до «ВВ-», прогноз – «стабильный». / Пресс-релиз S&P
- n S&P подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг российской телекоммуникационной компании ОАО «МегаФон» на уровне «ВВ+». Прогноз — «позитивный». / Пресс-релиз S&P
- n Fitch Ratings понизило рейтинги всех траншей облигаций эмитента ROOF Russia S.A. и присвоило «негативный» прогноз по всем рейтингам. Рейтинг облигаций класса А понижен с уровня «А-» до «ВВВ-», прогноз – «негативный». Проведенные рейтинговые действия обусловлены сохраняющимся давлением на курс рубля относительно доллара США. По мнению Fitch, продолжающееся снижение курса рубля окажет отрицательное воздействие на показатели по портфелю кредитов и продолжает увеличивать объем обязательств заемщиков по долларовым кредитам, которые секьюритизируются в сделке ROOF Russia S.A. / Пресс-релиз Fitch
- n S&P понизило кредитные рейтинги облигаций, выпущенных Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A., в связи с отсутствием защиты от валютного риска. Рейтинг облигаций старшего транша был понижен до уровня «В» с «ВВВ». Ранее защиту от валютного и процентного риска обеспечивали валютный и процентный свопы, контрагентом по которым выступала компания Lehman Brothers Special Financing. Наряду с этим компания Lehman Commercial Paper Inc. предоставляла кредит на поддержание ликвидности сделки. В обоих случаях поручителем выступал Lehman. Активы, используемые в сделке GZP2 в качестве обеспечения, номинированы в

рублях и имеют фиксированную процентную ставку. Облигации класса А1 номинированы в евро и имеют плавающую процентную ставку, на их долю приходится более 70 % совокупных обязательств эмитента. / Пресс-релиз S&P

#### Купоны/ Оферты/ Погашения

- n ООО «ЛЭКстрой» выкупило по оферте дебютные бонды на 1 298 млн руб. / Cbonds
- n ООО «Бразерс и Компания» выкупило по оферте дебютные бонды на 5.913 млн руб. / Cbonds
- n ООО «Провиант Финанс» выкупило по оферте облигации на 32.093 млн руб. / Cbonds
- n Группа «Разгуляй» приняла решение о досрочном погашении облигаций серии БО-07 на 2 млрд руб. 25 июня 2009 г. / Cbonds
- n Группа «Магнезит» погасила дебютные облигации на 1.464 млрд руб. / Cbonds
- n ООО «ЮТэйр-Финанс» исполнило оферту по облигациям третьей серии. Эмитентом приобретено облигаций на сумму 1.605 млрд рублей. / Cbonds

## Внутренний рынок

### «Стратегический список» не повысит привлекательность рублевых облигаций

На этой неделе станут известны имена системообразующих предприятий, которые предполагается уберечь от кризиса в первую очередь. Критерии попадания в этот список уже были озвучены. Мы также полагаем, что распределение предприятий произойдет с учетом приоритетности отраслей, состав которых также был озвучен ранее. Отраслевая структура компаний, которым будет оказана поддержка, участникам внутреннего долгового рынка может очень сильно напоминать докризисную отраслевую структуру бумаг в обращении.

Мы полагаем, заметная часть компаний, которая в итоге будет представлена общественности, уже присутствует на рынке рублевых облигаций. Дело в том, что большинство крупных и значимых для экономики предприятий так или иначе использовала внутренний долговой рынок.

Не исключено, что первоначальный вариант списка будет пересматриваться много раз и станет поводом для всевозможных политических и экономических игр. В то же время, само анонсирование списка даст повод для глубокого кредитного анализа текущего состояния предприятий: достаточно ли будет средств расплатиться с кредиторами, на какой период хватит госсредств, каким образом будет осуществляться помощь – субсидированием процентной ставки, вхождением/увеличением капитала и/или предоставлением государственной гарантии, и т. д. Ответы на эти вопросы будут даны уже после того, как список будет опубликован.

**Попадание эмитента долгового рынка в «белый список» предприятий** позволяет нам сделать по крайней мере три вывода в отношении его кредитного качества и привлекательности публичных обязательств:

- 1) **Кредитное качество эмитента заочно повышается** в глазах инвесторов и еще больше – в глазах представителей госбанков. По крайней мере, этот вывод можно сделать в отношении авиакомпании «Сибирь»: госбанки «будут встречаться и разговаривать» после того, как компанию включают в список (см. «Ведомости» от 19.12.2008).
- 2) **Не дает полной защиты по публичным обязательствам.** Доступность кредитов является, чуть ли не ключевой кредитной характеристикой в настоящее время. Для эмитентов, получивших господдержку, это качество является очень важным, но не обязательным и не дает полной защиты от дефолта/ технического дефолта. Инвесторам не стоит забывать и про сценарий «МиГ-Финанс» и про гарантии региональных правительств, обернувшихся «техническим» или «выборочным дефолтом».
- 3) **Валютный риск заметно снижает привлекательность всех рублевых облигаций.** С точки зрения привлекательности рублевых облигаций эмитентов, получивших господдержку, вопрос упирается в соотношение «доходность/ ожидаемое ослабление курса рубля». Не исключено, что Банк России еще какое-то время будет контролируемо ослаблять курс рубля, что играет против всех рублевых облигаций.

## Что было: последние торги?

В пятницу активность инвесторов на внутреннем долговом рынке осталась невысокой. Преобладающие ценовые изменения – отрицательные. Пока Банк России ослабляет рубль желающих покупать рублевый риск очень мало. Самое интересное происходило в рамках исполнения оферт. Стоит отметить также невыплату купонов по первому и третьему выпуску компании Еврокоммерц. В глазах участников рынка эти бумаги превращаются в бросовые. Сегодня и завтра по этим облигациям должна состояться оферта.

## Биржевые торги отдельными бумагами

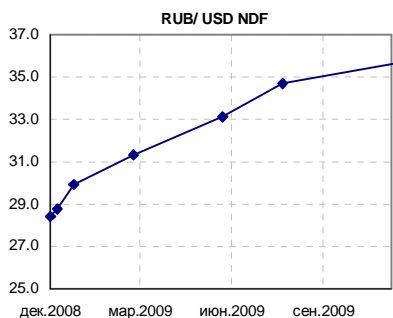
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25057	101.26	20	40817.0	20.01.2010		95.80	0.31	12.07
ВТБ - 6 об	151.44	4	15000	06.07.2016	15.07.2009	97.40	-0.20	14.09
ГАЗПРОМ А6	1395.29	17	5000	06.08.2009		98.70	-0.25	9.30
ГАЗПРОМ А8	534.68	3	5000	27.10.2011		83.01	0.00	14.99
ЗолСелигд1	218.04	4	300	28.06.2011	30.06.2009	101.40	4.54	11.71
КОМИ 8в об	105.57	4	1000	03.12.2015		88.60	-1.56	9.68
Магнолия-1	103.30	5	1000	22.07.2010	22.01.2009	97.49	0.51	51.02
Метрострой	201.54	17	1500	23.09.2011	27.03.2009	84.95	-0.64	101.87
МОЭК-01	350.66	16	6000	25.07.2013	30.04.2009	98.00	-0.25	16.83
Русфинанс4	168.00	2	4000	12.02.2010		-	0.00	31.27
Солидарн-2	214.69	7	950	20.04.2010	21.04.2009	93.00	0.00	42.35

Источники: ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

## Контракты RUB/ USD NDF

Срок	Временные ставки, %		RUB/ USD NDF	
	bid	offer	bid	offer
1W	29.9	46.5	28.40	28.45
2W	44.0	57.7	28.76	28.79
месяц	44.1	55.4	30.25	29.60
3 мес.	42.6	45.5	31.05	31.60
6 мес.	34.3	35.7	33.00	33.25
9 мес.	30.4	31.8	34.55	34.85
12 мес.	26.8	27.9	35.55	35.85
1.5 года	26.6	27.9	28.92	29.02
2 года	25.1	26.5	42.71	43.68
3 года	25.2	26.4	-	-
4 года	24.6	25.6	-	-
5 лет	23.9	25.2	-	-

Источники: REUTERS



## Денежно-валютный рынок: еще один контролируемый шаг

Сегодня Банк России снова отпустил курс рубля к бивалютной корзине до 33.45 рублей за единицу бивалютной корзины. На этом фоне курс рубля к доллару повысился до 28.26, курс евро находится на отметке 39.77. Курс EUR/USD - находится в районе 1.41. Это уже восьмое контролируемое ослабление курса рубля с начала проведения этой политики Банком России и шестое в январе.

Ситуация с ликвидностью стабилизировалась. Ставки overnight остаются на уровне 6 – 7%. Сегодня остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ выросли на 78.6 млрд. руб. до 1227.3 млрд. руб. Похоже, что бюджетные средства постепенно начинают оседать на счетах в банках, поскольку текущие уровни совокупных остатков банков на счетах в ЦБ более чем на 200 млрд. превышают аналогичные уровни в начале декабря. Сальдо операций банков ЦБ по-прежнему отрицательное и составляет 286.8 млрд. руб. немного изменившись с уровня 285.1 млрд руб. в пятницу.

## Сколько должны вернуть банки до конца 2008 г.\*

Дней осталось	Дата возврата	Объем млн. руб.	Кому
1	24.12.08	181 803	ЦБ
1	24.12.08	330 277	Минфину
6	29.12.08	34 741	ЦБ
6	29.12.08	34 741	ЦБ
<b>Итого:</b>		<b>581 562</b>	

\* По состоянию на 22.12.2008

Источники: Центральный Банк, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

На этой неделе банки должны вернуть в ЦБ большую часть средств, которые были ранее привлечены в качестве кредитов без обеспечения (см. табл. выше). Все эти средства будут рефинансированы очередными аукционами на ММВБ. График аукционов и предоставления средств см. график ниже.

Дата проведения аукциона	Объем средств, млн. руб.	Срок предоставления средств	Дата предоставления средств
22.12.2008	350 000	3 месяца	24.12.2008
23.12.2008	120 000	5 недель	24.12.2008
26.12.2008	150 000	16 дней	29.12.2008

Источники: ЦБ РФ

Источники: Центральный Банк, ММВБ, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

**Оферты: прошедшие и наступающие**

Итоги прошлой недели неутешительны. По крайней мере, известно как минимум о четырех технических дефолтах по офертам: МОИА-03 (5.0 млрд. руб.), Электроника-2 (500 млн. руб.), ИжАвто-02 (2.0 млрд. руб.) и СРЗ-Финанс (600 млн. руб.)

В тоже время успешно исполнили обязательства по оферте Группа КОНТИ (объем выпуска 750 млн. руб.), НБ Ретал (1.0 млрд. руб.), ПО УОМЗ (1.0 млрд. руб.) и РуссНефть (7.0 млрд. руб.).

В пятницу, по крайней мере, два рыночных выпуска успешно были успешно выкуплены эмитентами в рамках прохождения оферт: ЛЭКстрой-01 (порядка 86.5% выпуска объемом 1.5 млрд. руб.) и ЮТэйр-Финанс-03 (80.3% выпуска объемом 2.0 млрд. руб.). Эмитенты ООО «Бразерс и Компания» и ООО «Провиант Финанс» отчитались по объему выкупленных облигаций на сумму 5.9 млн. руб. и 32.1 млн. руб. соответственно.

Кроме того, первую часть оферты прошел ЖК-Финанс-01 (48.5% выпуска), а ТОП-книге удалось договориться с инвесторами о реструктуризации долгов.

На этой неделе ждем решения по выпуску МОИА и ИжАвто. Насколько можно судить, связанные с этими компаниями Московская область (МОИА) и АвтоВАЗ (ИжАвто) вряд ли оставят этот вопрос нерешенным. Также ждем решения вопроса относительно исполнения обязательств по облигациям МиГ-Финанс-02.

В плане объема и оферт наступившая неделя обещает быть не такой напряженной, как предыдущая (всего -15.3 млрд. руб. по сравнению с 31.7 млрд. руб.), но не исключено, что инвесторов ждут неприятные сюрпризы с очередными офертами.

**Исполнение оферт**

Дата исполнения	Выпуск	объем, млн. руб.	прежний купон, %	новый купон, %	разница	Цена оферты	по цене 100 %	% от объема выпуска
19 дек 08	БразерсК 1	500	15.00%	15.00%	0.00%	100.0%	5.9	1.2%
19 дек 08	ЛЭКстрой-1	1 500	13.00%	15.00%	2.00%	100.0%	1297.8	86.5%
19 дек 08	ПРОВИАНТ-1	1 000	13.50%	14.30%	0.80%	100.0%	37.1	3.7%
19 дек 08	ЮТэйр-Ф 03	2 000	10.40%	16.00%	5.60%	100.0%	1605.2	80.3%
22 дек 08	ЕврокомФК1	1 000	12.00%	16.00%	4.00%	100.0%	-	-
23 дек 08	ЕврокомФК3	3 000	9.48%	16.00%	6.52%	100.0%	-	-
23 дек 08	МКБ 03обл	2 000	9.50%	15.00%	5.50%	100.0%	-	-
23 дек 08	НСХфинс01	1 000	13.00%	13.00%	0.00%	100.0%	-	-
23 дек 08	ПротонФин1	1 000	8.50%	16.00%	7.50%	100.0%	-	-
24 дек 08	АвтомирФ-2	2 000	10.75%	0.10%	-10.65%	100.0%	-	-
25 дек 08	АлмГрэйс 1	300	13.50%	19.00%	5.50%	100.0%	-	-
25 дек 08	ВМУ-Фин 01	1 500	11.00%	16.00%	5.00%	100.0%	-	-
25 дек 08	МойБанк 2	1 000	14.50%	15.00%	0.50%	100.0%	-	-
25 дек 08	УНИКУМ-Ф 1	1 000	13.50%	18.00%	4.50%	100.0%	-	-
26 дек 08	Агроком 01	1 500	10.00%	20.00%	10.00%	100.0%	-	-

Источники: Cbonds, Rusbonds, ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

*Егор Федоров*

**Глобальные рынки****GMC и Chrysler получают средства TARP**

Главной новостью прошлой недели стало сообщение о том, что американские автогиганты все-таки получают помощь правительства. Президент США Джордж Буш в пятницу объявил о том, что GMC и Chrysler будут предоставлены кредиты на сумму \$13.4 млрд. за счет средств фонда TARP (Troubled Asset Relief Program). Средства будут предоставлены на срок 3 года, однако автопроизводители будут обязаны вернуть средства в течение 30 дней, если не смогут доказать свою жизнеспособность до 31 марта 2009г. Позже компаниям будет перечислено еще \$4 млрд, но уже из средств второго фонда TARP объемом \$350 млрд, если казначейству США удастся получить соответствующее одобрение конгресса.

**UST – пузырь или новая действительность?**

На этих позитивных новостях казначейские обязательства США немного выросли в доходности, однако по-прежнему находятся поблизости от своих исторических минимумов. 10-летние UST сейчас торгуются в диапазоне 2.10-2.15%, 30-летние бонды торгуются с доходностью 2.55%.

Кстати, в то время как большая часть инвесторов продолжает считать госдолг США наиболее безопасным активом с точки зрения кредитного риска, на рынке уже начинаются споры о возможном пузыре в UST и потому высоких ценовых рисках в длинных UST. Так, Barclays называет 2% предельным уровнем для 10-летних бумаг и ожидает разворота на длинном конце кривой казначейских обязательств уже в первом квартале 2009г.

**Сегодня и завтра – аукционы UST на сумму \$58 млрд**

На этой неделе будет опубликован ряд статистических отчетов умеренной важности, в том числе окончательная оценка роста ВВП в 3-м квартале, данные по рынку недвижимости – продажи нового жилья и жилья на вторичном рынке, а также статистика продаж товаров длительного пользования, которую мы считаем наиболее интересной. Сегодня казначейство США проведет аукцион по продаже 2-летних нот на сумму \$38 млрд, завтра состоится аукцион по 5-летним нотам на сумму \$28 млрд.

**Российские евробонды выросли**

На волне оптимизма на фондовых рынках и чуть отступившего категорического неприятия риска, российские суверенные евробонды в пятницу заметно выросли – доходность Russia'30 достигла 10%, спрэд сократился до 758 б.п.

Спрос на корпоративные бумаги был менее уверенным, мы заметили небольшой интерес к евробондам частных российских банков – Petrocom'09 (+4.6 п.п.), Nomos'16 (+7.77 п.п.), Alfa-Bank'12 (+7.61 п.п.), который сразу увел котировки бумаг на несколько процентных пунктов вверх. Высокий спрос также наблюдался на кривой TNK-BP. В то же время евробонды Газпрома, номинированные в евро, подверглись распродаже.

*Анастасия Михарская*

**Корпоративные новости****ЛУКОЙЛ привлек кредит на покупку Repsol**

В пятницу вечером агентство Reuters со ссылкой на источники в Правительстве РФ, в нефтяной отрасли сообщило о том, что ЛУКОЙЛ уже закрыл сделку по привлечению кредита от консорциума банков на покупку 30 % акций испанской нефтяной компании Repsol.

Несмотря на официальные опровержения ЛУКОЙЛа и его ключевого собственника Вагита Алекперова, сомнений в реализации будущей M&A сделки становятся все меньше и меньше. И хотя размер покупки пока неизвестен (равно как и размер кредита), можно более-менее достоверно утверждать, что символической цена не будет.

Анализируя изменение прогноза рейтинга российского нефтяного гиганта агентством S&P (см. наш ежедневный обзор от 11 декабря 2008 г.), мы указали, что крупная возможная M&A сделка наряду с падением цены нефти станет для компании ключевым катализатором понижения рейтинга. Мы практически не сомневаемся, что после перехода блок-пакета Repsol ЛУКОЙЛу это произойдет.

Подобный сценарий будет иметь для ЛУКОЙЛа очень ощутимые последствия со знаком «минус», так как компания в одночасье станет эмитентом со спекулятивными кредитными рейтингами. Напомним, что сейчас ЛУКОЙЛ имеет рейтинг «BBB-» от S&P, что соответствует самой низшей ступени рейтингов инвестиционной группы.

Длинные еврооблигации LUKOIL 2017 и LUKOIL 2022 с доходностью 13-14 % явно неинтересны.

*Леонид Игнатьев*

**Мегафон сохраняет «Позитивный» прогноз по рейтингу**

В пятницу S&P подтвердило кредитный рейтинг Мегафона на уровне BB+, не изменив по нему «позитивный» прогноз.

Сейчас любое подтверждение рейтингов – само по себе событие положительное, а когда по кредитному рейтингу еще и остается позитивный прогноз – это весомый повод сказать о низкой подверженности кредитного профиля компании неблагоприятным экономическим условиям. И Мегафон – как раз тот самый случай.

В пресс-релизе агентства по компании написано достаточно много хороших слов. Так, S&P считает, что профиль бизнес-риска компании уже сейчас соответствует рейтингу инвестиционной категории, а сдерживающими факторами для его оперативного повышения являются больше прогнозируемость финансовой политики компании (преимущественно - дивидендной), нежели опасения по размыванию кредитного профиля и падению денежных потоков.

Мы положительно относимся к кредитоспособности сотовых операторов как минимум в годовом горизонте и склонны считать эту отрасль своеобразным safe heaven для консервативных инвесторов. 10.7% годовых в долларах на 1 год по еврооблигациям Megafon 2009 на фоне событий на российском денежном рынке – вложение не очень доходное, но очень безрисковое.

*Леонид Игнатьев*

### Евраз ограничивает размер дивидендных выплат

Евраз ограничил максимальный размер дивидендных выплат начиная с 2008 г. величиной в 25% чистой прибыли по МСФО (источник - Reuters). Заметим, что в последние годы компания выплачивала до 50 % чистой прибыли.

Мы неоднократно писали о том, как остро стоит для Евраза проблема рефинансирования краткосрочной задолженности, поэтому любое уменьшение прочих финансовых оттоков с кредитной точки зрения имеет очевидный кредитный эффект. На фоне того, что металлург уже одобрил дивиденды на уровне \$1.0 млрд за 1-ое полугодие 2008 г., хорошая новость заключается в том, что за 2008 г. Евраз больше дополнительных дивидендов платить не будет. По оценкам наших аналитиков по акциям, общая величина уже одобренных дивидендных выплат за 1-е полугодие 2008 г. как раз и составит примерно 25 % чистой прибыли компании по итогам года в целом.

Мы мало сомневаемся в том, что компания привлечет средства для рефинансирования краткосрочного долга, поэтому евробонды Evraz 2009 (погашение – начало августа 2009 г., доходность под 18%) небезынтересны для вложений.

*Леонид Игнатьев*

### Сибирьтелеком: отчетность за 9 месяцев 2008 г. по МСФО

В конце прошлой недели Сибирьтелеком впервые опубликовал квартальную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2008 г. В факте публикации отчетности за 1-ое полугодие 2008 г. или за 9 месяцев 2008 г. сложно ожидать какого бы то ни было значимого кредитного эффекта, тем более для исторически хорошо прогнозируемых финансов МРК Связьинвеста. Тем не менее констатируем, что EBITDA margin компании составила 37.5%, уровень финансового долга остался стабильным в размере 20 млрд рублей, долговая нагрузка в относительном выражении близка к 1.5x в терминах Долг/EBITDA.

Риски рефинансирования фиксированных телекомов мы оцениваем как незначительные, однако это не повод покупать их облигации: доходность ниже 20% по коротким выпускам (за исключением ЮТК) – откровенно неконкурентоспособный уровень.

*Леонид Игнатьев*

**КОНТИ: оферта пройдена, что дальше?**

17 декабря Группа КОНТИ успешно прошла оферту, выкупив 69 % выпуска дебютного облигационного займа на общую сумму 518 млн руб. Эмитентом выступало дочернее подразделение Группы – ЗАО «КОНТИ-РУС», до января 2008 г. носившее название ЗАО «КОНДИТЕР-КУРСК». Акционером ЗАО «КОНТИ-РУС» является ЗАО «ПО «КОНТИ» (99.61 %).

КОНТИ входит в десятку крупнейших производителей кондитерских изделий в РФ. Помимо российского подразделения, Группа имеет три кондитерские фабрики на Украине. Большая часть продаж КОНТИ приходится на Украину (48 %) и Россию (39 %), остальное – на другие страны СНГ. По оценкам Группы, к концу 2008 г. ее доля на Украине достигнет 13.2 % (+2.3 % за год), в России – 3.5 % (+0.8 % за год) в стоимостном выражении.

По итогам 9 месяцев 2008 г. на долю эмитента (ЗАО «КОНТИ-РУС») пришлось 30 % произведенной за 3 квартала 2008 г. продукции Группы КОНТИ в натуральном выражении, что соответствует 44 % консолидированной выручки.

**Фактические и плановые финансовые показатели Группы «КОНТИ» в 2007-2010 гг.**

Показатель	2007	2008П	Прирост 2008 к 2007, %
Выручка	8 826	12 638	43
ЕБИТДА	1 028	1 839	79
Чистая прибыль	205	546	166
Активы	7 396	10 597	43
Процентный долг	4 191	6 200	48
Собственный капитал	1 461	2 437	67
<i>ЕБИТДА margin, %</i>	11.6 %	14.6 %	25
Долг/ЕБИТДА	4.08	3.37	-17
Долг/Активы	0.57	0.59	3
Долг/Выручка	0.47	0.49	3

**Результаты ЗАО «КОНТИ-РУС» по итогам 9 месяцев 2008 г.**

Согласно бухгалтерской отчетности ЗАО «КОНТИ-РУС» за 9 месяцев 2008 г., рост выручки компании за период составил 35 % по сравнению с 9 месяцами 2007 г., доходы превысили 3.7 млрд руб. Существенный рост доходов был вызван значительными увеличениями объемов производства в связи с вводом новых производственных мощностей (в ноябре запущен крупнейший в Центрально-Черноземном районе РФ логистический центр), а также смещением спроса в сторону высокорентабельной продукции премиум-класса.

За три квартала 2008 г. произошел 7%-ный рост ЕБИТДА по сравнению с аналогичным периодом 2007 г., при этом маржа ЕБИТДА уменьшилась с 8.6 до 6.9 %, показатель Долг/ЕБИТДА вырос до 4.17 по сравнению с 3.48 на 01.01.08. Основная причина снижения рентабельности ЕБИТДА связана с тем, что наиболее прибыльным периодом для производителей сладостей является осенне-зимний период. По итогам 2008 г. компания ожидает улучшение показателей как в связи с сезонностью, так и по причине учета амортизационных отчислений по новому логистическому центру в составе ЕБИТДА.

**Фактические и плановые финансовые показатели ЗАО «КОНТИ-РУС» в 2007-2008 гг.**

Показатель	3 кв. 2007	3 кв. 2008	г-к-г, %	2007	2008П	г-к-г, %
Выручка	2 711	3 661	35 %	4 084	5 804	42 %
ЕБИТДА	234	251	7 %	353	493	40 %
Чистая прибыль	6	7	17 %	61	127	108 %
Активы	2 160	2 765	28 %	2 251	3 418	52 %
Процентный долг	1 133	1 395	23 %	1 229	2 023	65 %
Собственный капитал	336	398	18 %	390	666	71 %
<i>ЕБИТДА margin, %</i>	8.6 %	6.9 %		8.6 %	8.5 %	
Долг/ЕБИТДА	3.63	4.17		3.48	4.10	
Долг/Активы	0.52	0.50		0.55	0.59	
Долг/Выручка	0.31	0.29		0.30	0.35	

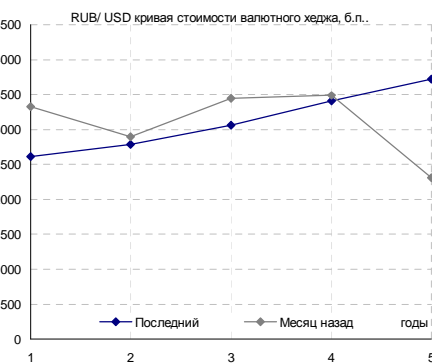
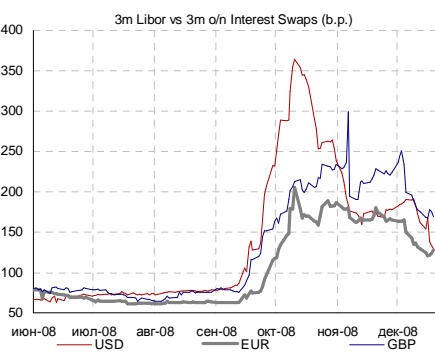
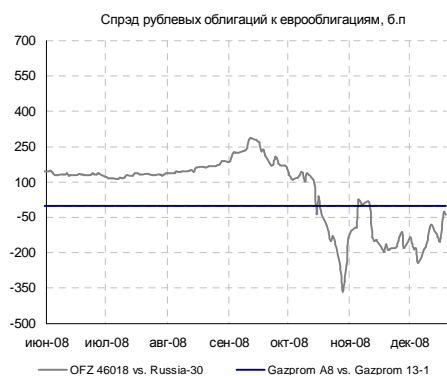
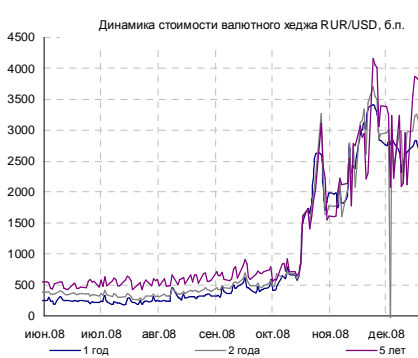
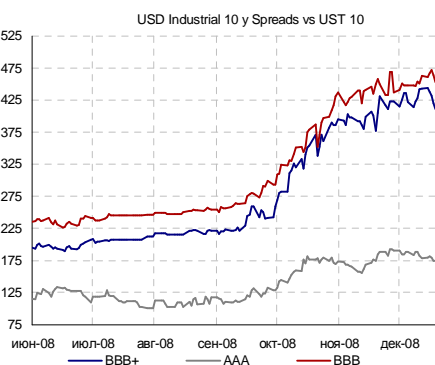
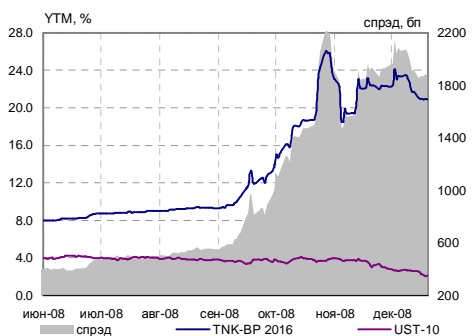
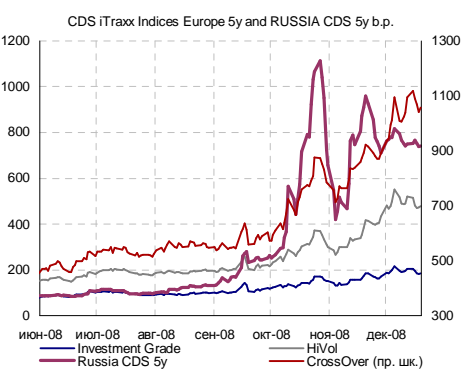
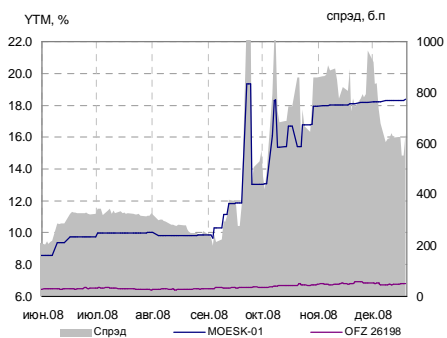
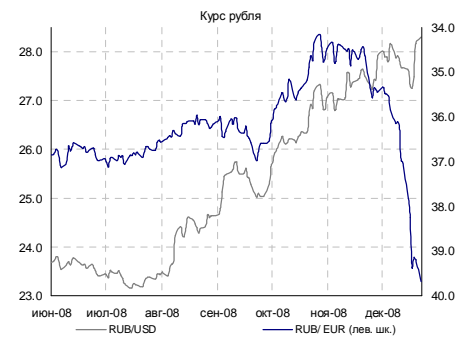
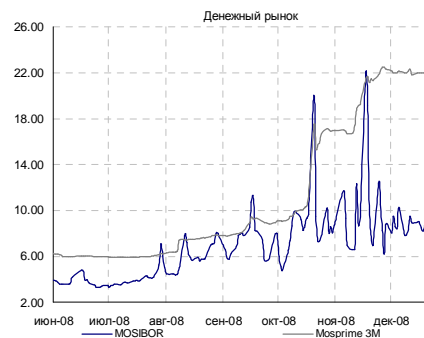
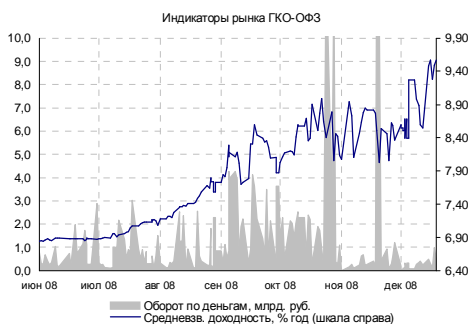
Источники: отчетность компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

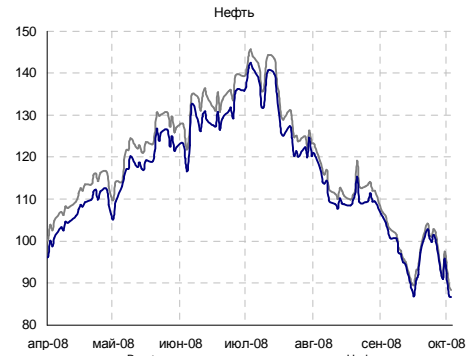
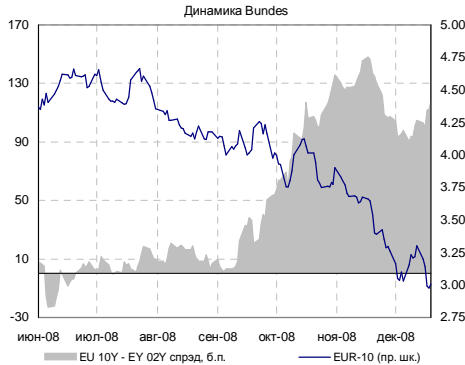
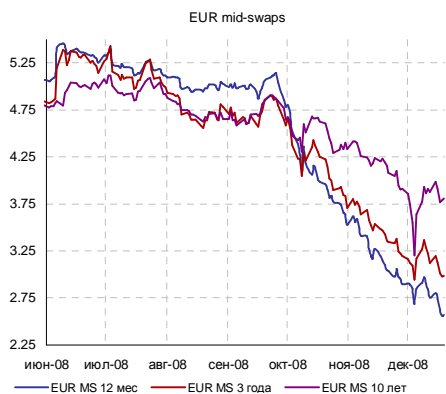
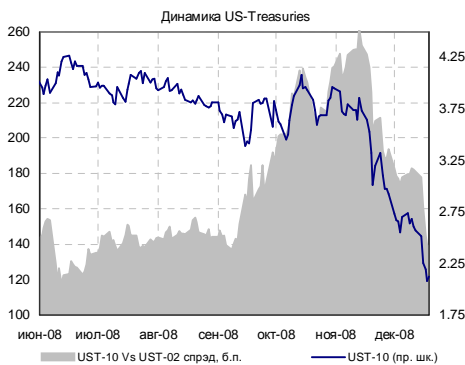
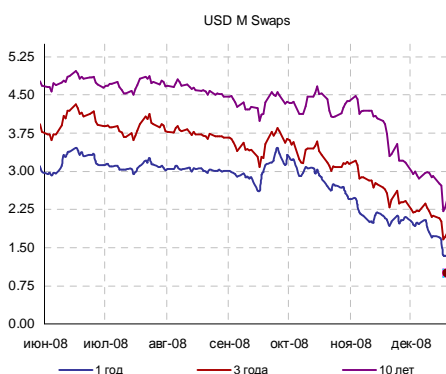
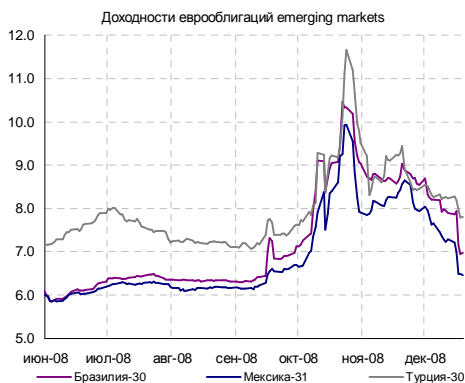
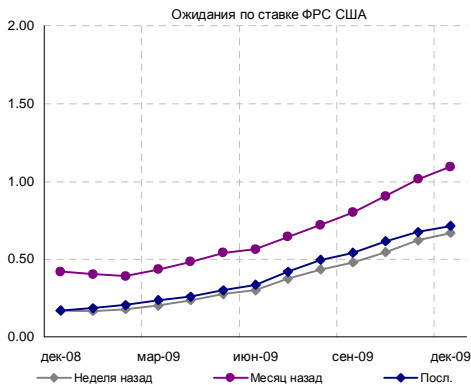
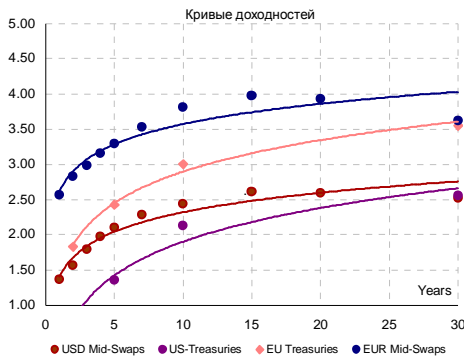
В среднесрочной перспективе ЗАО «КОНТИ-РУС» собирается увеличить свою долю на российском рынке до 5.6 %. В 2010 г. будет построена фабрика в г. Курске, запуск которой позволит нарастить производственные мощности компании еще на 4.5 тыс. т/мест. Инвестиции в проект составят около 4.7 млрд руб.

Мы с удовлетворением отмечаем четкие действия ЗАО «КОНТИ-РУС» по прохождению оферты, а также желание Эмитента информировать сообщество о результатах своей деятельности. Мы полагаем, что поддержание позитивного имиджа среди инвесторов и создание положительной публичной кредитной истории сегодня могут стать сильным конкурентным преимуществом в дальнейшем.

Более подробную информацию об итогах деятельности Группы «КОНТИ», ЗАО «КОНТИ-РУС» за 9 месяцев 2008 г. и среднесрочных планах компании можно найти по адресу <http://www.cbonds.info/ru/rus/emissions/download.php/params/id/4074/object/emitent>.

*Екатерина Горбунова*





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЕврокомФК1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	КировОбл 1	140	Погаш.	-	140
23.12.2008	ЕврокомФК3	3 000	Оферта	100	3 000
23.12.2008	Казань07об	1 350	Погаш.	-	1 350
23.12.2008	МКБ 03обл	2 000	Оферта	100	2 000
23.12.2008	НСХфинс01	1 000	Оферта	100	1 000
23.12.2008	ПротонФин1	1 000	Оферта	100	1 000
24.12.2008	АвтомирФ-2	2 000	Оферта	100	2 000
24.12.2008	Одинцово-2	350	Погаш.	-	350

\*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
15.12.08	Индекс промышленного производства	ноя.08	-0.8%	1.3%	-0.6%
16.12.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	ноя.08	-1.3%	-1.0%	-1.7%
16.12.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	ноя.08	0.1%	-0.1%	0.0%
16.12.08	Количество новостроек, тыс.	ноя.08	740.0	817.0	625.0
16.12.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	ноя.08		786.0	616.0
<b>СЕГОДНЯ</b>					
23.12.08	Финальная оценка ВВП (final)	3 кв. 2008	-0.5%	2.8%	
23.12.08	Продажи на вторичном рынке жилья	ноя.08		4 980.0	
23.12.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	ноя.08		433.0	
24.12.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	ноя.08		-6.2%	
30.12.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	ноя.08		45	

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto: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)**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)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

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

Зенкова Елена

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

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Телекоммуникации и ИТ**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

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

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Хамракулов Дмитрий

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

Игнатъев 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.