



| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор | Close | Изм-е, % | УТМ/УТР, % | Изм-е, b.p. |
|----------------------------------|----------|-------|----------|-----------------------|--------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals) | 89.76 | 1.04 | 1.17 | € Evraz' 13 | 107.79 | 0.50 | 5.33 | -24 |
| Нефть (Brent) | 91.12 | 1.07 | 1.19 | € Банк Москвы' 13 | 105.72 | -0.12 | 4.57 | 0 |
| Золото | 1403.50 | 14.50 | 1.04 | € UST 10 | 106.81 | 0.49 | 3.01 | 16 |
| EUR/USD | 1.3276 | -0.01 | -0.70 | € РОССИЯ 30 | 117.19 | 0.59 | 4.61 | -10 |
| USD/RUB | 31.23 | -0.02 | -0.06 | € Russia'30 vs UST'10 | 160 | | | -27 |
| Fed Funds Fut. Prob. дек.10 (1%) | 9% | 0.40% | | € UST 10 vs UST 2 | 254 | | | 9 |
| USD LIBOR 3m | 0.30 | 0.00 | 0.00 | € Libor 3m vs UST 3m | 17 | | | 1 |
| MOSPRIME 3m | 3.95 | -0.06 | -1.50 | € EU 10 vs EU 2 | 200 | | | 4 |
| MOSPRIME o/n | 2.95 | -0.23 | -7.23 | € EMBI Global | 286.15 | -2.56 | | -8 |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 757.26 | 19.53 | 3.67 | € Russia CDS 10Y \$ | 172.68 | -5.86 | | -12 |
| Сальдо ликв. | 100 | 57.00 | 132.56 | € Gazprom CDS 10Y \$ | 221.07 | -4.70 | | -11 |

Источник: Bloomberg

Внутренний рынок

Яркие штрихи на сером фоне

Газпромбанк: зафиксировал премию к Газпрому - что лучше брать?

Глобальные рынки

Ангела Меркель против

Китай обещает повышение ставки

Российские евробонды: появились точечные продажи

ВТБ занимает в разных валютах

Корпоративные новости

Башнефть: об отчетности и стоимости долга компании

Новости коротко

Сегодня

- п Биржевое размещение выпуска **Росдорбанк-1** на 1 млрд руб.
- п На вторичный рынок выходят **МТС-8** и **МТС-9** а также **Еврохим-3**. Все три выпуска будут торговаться в котировальном списке А.
- п Производственные заказы в октябре в Германии в 14.00 МСК

Корпоративные новости

- п «**ВТБ капитал**» вчера объявил о покупке **Группой ВТБ** 19.28 % акций **Росбанка**, принадлежащих **Группе «Интеррос»** Владимира Потанина. После планируемой допэмиссии акций Росбанка доля ВТБ сократится до менее 12 %. На наш взгляд, покупку Росбанка следует расценивать как временную финансовую инвестицию для ВТБ. Ранее этот же пакет Росбанка уже переходил к ВТБ в качестве залога по кредитам Группы «Интеррос».
- п Сегодня правление ФСТ рассмотрит **тарифы для генерирующих объектов** двух типов: работающих в вынужденных режимах и подавших наиболее дорогие заявки на конкурентном отборе мощности (КОМ). Формально итоги КОМ на 2011 год должны быть опубликованы Системным оператором 8 декабря.
- п **Газпромбанк** намерен купить Первомайскую ТЭЦ у генерирующей компании «**Квадра**» с целью ее передачи в лизинг производителю химпродукции «**Щекиноазот**». Цена сделки может составить около \$ 350 за киловатт установленной мощности.
- п **Норильский никель** в начале 2011 г. может запустить законсервированный в период кризиса рудник Lake Johnston в Австралии. Объем добычи на руднике до кризиса составлял около 3 % добычи компании.
- п **ТМК** привлекла шестилетний кредит в **Альфа-Банке** на сумму 15.1 млрд руб., что составляет 14.4 % от балансовой стоимости активов эмитента. Средства привлекаются для рефинансирования кредитного портфеля. / Cbonds

- n **Мой Банк** выкупил по оферте более 50 % (536 млн руб.) выпуска 2-й серии. / Cbonds
- n **ГЛОБЭКСБАНК** установил ставку 1-го купона по биржевым облигациям на 5 млрд рублей на уровне 8.1 %. / Cbonds
- n **ХКФ Банк** установил ставку 7-14 купонов по облигациям 6-й серии на уровне 7.75 %. / Cbonds
- n **ВолгаТелеком** установил ставку 19-28 купонов по облигациям 4-й серии на уровне 6.65 %. / Cbonds
- n **БНП ПАРИБА Банк** принял решение о размещении 3-летних облигаций серии 1 и 2 на общую сумму 4 млрд руб. / Cbonds

Яркие штрихи на сером фоне

Торговая активность в понедельник была выше, чем в пятницу: оборот в основном режиме и РПС составил более 23 млрд рублей. На этой неделе в связи с проведением конгресса Cbonds мы не ожидаем роста активности торгов.

Динамика котировок была разнонаправленной, и мы выделяем наиболее яркие штрихи.

Активно покупали среднесрочные бумаги АИЖК (2-4 года). Спросом пользовался выпуск Копейка-2, прибавивший в цене 0.19%. Хорошую динамику показал выпуск РСХБ-11 (+0.24%). Продавали Мечел, Мосэнерго, Систему.

Также мы хотим отметить рост котировок муниципального выпуска Нижегородская область-6. Мы отмечаем этот выпуск в качестве спекулятивно интересной идеи в специальном обзоре «Мундиаль-2018: облигации "футбольных" центров» от 3-го декабря.

В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью 8%, что предполагает отсутствие спреда к выпуску Краснодарский край-3, в цену которого заложена «инфраструктурная премия за Сочи-2014». Список других облигаций «футбольных центров» см. в обзоре.

Юрий Нефёдов

Лидеры по торговому обороту

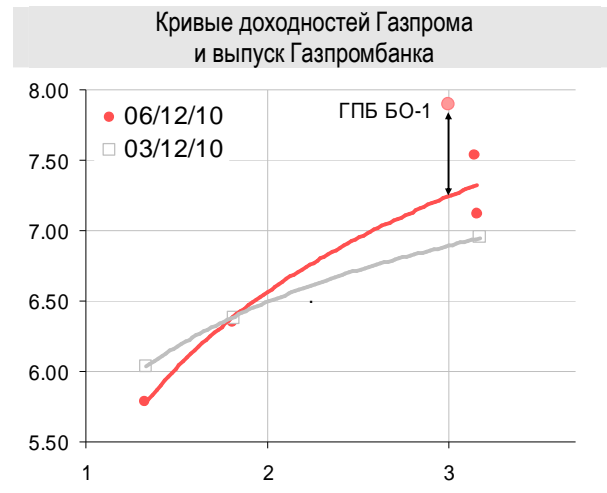
| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем выпуска млн. руб. | Погашение | Оферта | Цена посл. | Изм, % | Yield, % | MDUR |
|-------------------|-------------------|--------|-------------------------|-----------|----------|------------|--------|----------|------|
| АИЖК 10об | 2174 | 16 | 6000 | 15.11.18 | - | 101 | 0.14 | 7.98 | 4.06 |
| АИЖК 8об | 545 | 7 | 5000 | 15.06.18 | - | 100 | 0.15 | 7.87 | 2.83 |
| Мечел БО-2 | 149 | 34 | 5000 | 12.03.13 | - | 102 | -0.10 | 8.73 | 1.88 |
| Мосэнерго2 | 621 | 8 | 5000 | 18.02.16 | 23.02.12 | 101 | -0.16 | 6.85 | 1.09 |
| ВостЭксБО1 | 1021 | 7 | 1000 | 07.03.13 | 10.03.11 | 101 | -0.24 | 7.49 | 0.24 |
| РЖД-10обл | 454 | 17 | 15000 | 06.03.14 | - | 122 | -0.12 | 7.27 | 2.49 |
| РосбанкБО2 | 325 | 7 | 5000 | 08.07.13 | - | 101 | -0.07 | 7.55 | 2.16 |
| Система-03 | 463 | 6 | 19000 | 24.11.16 | 29.11.12 | 109 | -0.05 | 7.46 | 1.70 |
| Трансф 03 | 380 | 9 | 65000 | 18.09.19 | 28.09.11 | 107 | -0.05 | 0.80 | 0.80 |
| КопейкаБО2 | 465 | 44 | 3000 | 01.10.13 | - | 101 | 0.19 | 8.69 | 2.29 |
| ЛенССМУ 01 | 279 | 15 | 2000 | 07.12.12 | - | 107 | 0.11 | 9.34 | 0.85 |
| РосселхБ11 | 266 | 6 | 5000 | 30.01.20 | 07.02.13 | 103 | 0.24 | 7.48 | 1.84 |
| АПРОСА 21 | 611 | 10 | 8000 | 18.06.15 | 25.06.13 | 101 | 0.01 | 8.02 | 2.12 |
| ВК-Инвест6 | 254 | 61 | 10000 | 13.10.15 | - | 100 | 0.05 | 8.43 | 3.74 |
| Ленэнерго3 | 329 | 8 | 3000 | 18.04.12 | - | 101 | 0.59 | 7.00 | 1.22 |
| Лукойл БО3 | 466 | 6 | 5000 | 06.08.12 | - | 110 | -0.11 | 7.08 | 1.40 |
| Лукойл БО4 | 445 | 4 | 5000 | 06.08.12 | - | 110 | -0.29 | 7.08 | 1.40 |
| НижгорОбл6 | 356 | 6 | 5000 | 07.10.15 | - | 102 | 1.09 | 8.01 | 3.05 |
| РФАИнвест1 | 294 | 7 | 600 | 04.11.11 | - | 98 | 1.98 | 12.92 | 0.78 |
| Удмуртия-4 | 277 | 4 | 2000 | 25.11.15 | - | 102 | 0.36 | 8.22 | 3.33 |

| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем выпуска млн. руб. | Погашение | Оферта | Цена посл. | Изм, % | Yield, % | MDUR |
|-----------|-------------------|--------|-------------------------|-----------|--------|------------|--------|----------|------|
| ОФЗ 25064 | 1342 | 4 | 45000 | 18.01.12 | - | 107 | 0.04 | 5.06 | 1.00 |
| ОФЗ 25067 | 437 | 2 | 45000 | 17.10.12 | - | 109 | 0.00 | 6.10 | 1.60 |
| ОФЗ 25070 | 322 | 7 | 44947 | 28.09.11 | - | 104 | -0.05 | 4.95 | 0.75 |
| ОФЗ 25071 | 395 | 6 | 47093 | 26.11.14 | - | 104 | 0.18 | 6.96 | 3.26 |
| ОФЗ 25073 | 1525 | 15 | 135164 | 01.08.12 | - | 101 | -0.02 | 6.08 | 1.47 |
| ОФЗ 25075 | 660 | 15 | 107648 | 15.07.15 | - | 99 | 0.10 | 7.16 | 3.67 |

Источник: ММББ

Газпромбанк: зафиксировал премию к Газпрому - что лучше брать?

Газпромбанк закрыл в пятницу книгу заявок на выпуск БО-1 по ставке 7.75 % - посередине макетируемого диапазона (7.65-7.85 %). По нашим оценкам, участники синдиката зафиксировали премию порядка 95 б.п. к кривой Газпрома. Премия на закрытие торгов в понедельник сократилась до 66 б.п. ввиду роста кривой Газпрома (см. график). В обзоре от первого декабря мы оценивали премию к кривой Газпрома в 68 б.п. посередине купонного диапазона.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

Ангела Меркель против

Основным событием вчерашнего дня в Европе стала встреча министров финансов стран еврозоны, на которой должны были обсуждаться пути выхода европейских стран из долгового кризиса. По сути, встреча в Брюсселе закончилась ничем.

Один из возможных путей решения долгового вопроса – увеличение размера стабилизационного фонда – был отклонен в первую очередь Германией, что логично. До сих пор Берлин по сравнению с другими странами вносил наибольший вклад в наполнение фонда (15%), а ситуация в Европе, по всей видимости, пока еще недостаточна плоха для принятия экстренных мер.

Второй способ – выпуск единой европейской облигации, или e-bond – также не нашел поддержки со стороны Германии, поскольку, по словам Ангелы Меркель, более низкая стоимость займов для периферийных стран еврозоны дала бы возможность менее ответственно подходить к вопросам бюджетной дисциплины (проблема «moral hazard»).

С одной стороны, результаты брюссельской встречи разочаровывают и демонстрируют нарастающие противоречия в позициях европейских стран. А с другой стороны, отказ от принятия экстренных мер показывает, что ситуация с долгами в Европе пока не настолько критическая, чтобы Германия жертвовала частью своего политического влияния во имя сохранения целостности еврозоны.

Китай обещает повышение ставки

Сегодня утром официальная китайская газета сообщила, что повышение ключевой процентной ставки может состояться уже в ближайшие выходные. Аргументов в пользу такого варианта развития событий приводится два. Во-первых, на прошлой неделе компартия Китая одобрила переход к более жесткой монетарной политике, а во-вторых, в понедельник 13 декабря ожидается публикация индекса потребительских цен в Китае за ноябрь и прогнозируется значительный рост. Согласно прогнозу Reuters, за последний месяц инфляция в КНР ускорилась с 4.4% до 4.7% в годовом выражении.

Учитывая ожидаемый слабый новостной фон сегодня и отсутствие важной макроэкономической статистики, новость о вероятном повышении ставки в Китае может стать основной торговой идеей дня.

Российские евробонды: появились точечные продажи

Отсутствие насыщенного новостного фона и глобальных торговых идей в сочетании с ожиданием итогов брюссельской встречи министров финансов стран еврозоны не способствовали вчера высокой торговой активности. Тем не менее, доходности российских суверенных бумаг демонстрировали легкую тенденцию к повышению, причиной чего могли стать несколько неприятных новостей из Европы, а именно, понижение рейтинга Венгрии по версии Moody's на две ступени, а также уменьшение индекса уверенности инвесторов в декабре с 14 п. до 9.7 п.

Корпоративные бумаги торговались лучше суверенных, благодаря накопленному в предыдущие дни потенциалу роста. Доходности в среднем упали на 2-5 б.п. В силу высоких цен на энергоносители лидировали евробонды нефтяного сектора. Абсолютным лидером по снижению доходностей среди относительно ликвидных бумаг стал 5-летний бонд Alliance Oil (-21 б.п.) В банковском секторе относительно высоким спросом пользовались короткие бумаги ВЭБа, РСХБ и Газпромбанка.

Доходность UST'10 больших колебаний не совершала и утром находилась около отметки 2.97%, RUS'30 – также без особых колебаний и около 4.62%. Спрэд RUS'30 – UST'10 в начале дня немного сузился до 165 п.

Анастасия Сарсон

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

| Выпуск | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur | Изм-е за день | |
|-----------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----------|------|---------------|-----------|
| | | | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. |
| GAZP' 11CHF | CHF | 500 | 23.04.11 | 102.5 | 2.21 | 211 | 0.4 | -0.04 | 5 |
| GAZP' 13-1 | USD | 1750 | 01.03.13 | 113.4 | 3.34 | 285 | 2.0 | 0.12 | -6 |
| GAZP' 16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 106.3 | 4.97 | 285 | 5.0 | 0.02 | 0 |
| GAZP' 13£ | GBP | 800 | 31.10.13 | 106.2 | 4.24 | 261 | 2.6 | 0.04 | -2 |
| GAZP' 18€ | EUR | 1200 | 13.02.18 | 106.5 | 5.47 | 269 | 5.4 | 0.09 | -2 |
| GAZP' 19 | USD | 2250 | 23.04.19 | 122.4 | 5.83 | 345 | 1.3 | -0.09 | 1 |
| GAZP' 20 | USD | 1250 | 01.02.20 | 106.4 | 0.00 | 339 | 6.6 | -0.02 | 0 |
| GAZP' 22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 102.3 | 6.22 | 293 | 7.8 | 0.16 | -2 |
| GAZP' 34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 120.0 | 6.89 | 339 | 3.0 | 0.00 | 0 |
| GAZP' 37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 103.9 | 6.97 | 304 | 11.7 | 0.10 | -1 |
| Alrosa' 20 | USD | 1000 | 03.11.20 | 102.7 | 7.35 | 427 | 6.8 | -0.07 | 1 |
| Evraz' 13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 107.8 | 5.33 | 474 | 2.1 | 0.11 | -6 |
| Evraz' 15 | USD | 750 | 10.11.15 | 107.0 | 6.56 | 493 | 4.0 | 0.11 | -3 |
| Evraz' 18 | USD | 700 | 24.04.18 | 111.2 | 7.50 | 520 | 5.3 | 0.07 | -1 |
| EuroChem' 12 | USD | 300 | 21.03.12 | 103.9 | 4.70 | 425 | 1.2 | 0.09 | -8 |
| MTS' 12 | USD | 400 | 28.01.12 | 105.5 | 3.05 | 262 | 1.1 | 0.02 | -3 |
| MTS' 20 | USD | 750 | 22.06.20 | 113.5 | 6.69 | 393 | 6.4 | 0.06 | -1 |
| Raspadskaya' 12 | USD | 300 | 22.05.12 | 103.0 | 5.31 | 480 | 1.4 | 0.04 | -3 |
| RuRail' 17 | USD | 1500 | 03.04.17 | 104.2 | 4.96 | 279 | 5.2 | 0.03 | -1 |
| Rushydro' 18 | RUB | 20000 | 28.10.15 | 98.6 | 8.38 | 131 | 3.8 | 0.63 | -16 |
| SevStal' 13 | USD | 1250 | 29.07.13 | 111.2 | 5.13 | 447 | 2.3 | -0.02 | 1 |
| SevStal' 14 | USD | 375 | 19.04.14 | 111.7 | 5.41 | 452 | 2.9 | 0.06 | -2 |
| Sovkomflot' 17 | USD | 800 | 27.10.17 | 97.7 | 5.78 | 325 | 5.6 | -0.01 | 0 |
| TNK-BP' 11 | USD | 500 | 18.07.11 | 103.1 | 1.77 | 138 | 0.6 | 0.02 | -5 |
| TNK-BP' 12 | USD | 500 | 20.03.12 | 104.6 | 2.47 | 199 | 1.2 | 0.07 | -6 |
| TNK-BP' 13 | USD | 600 | 13.03.13 | 108.1 | 3.71 | 308 | 2.1 | 0.15 | -8 |
| TNK-BP' 16 | USD | 1000 | 18.07.16 | 111.2 | 5.18 | 333 | 4.5 | 0.01 | 0 |
| TNK-BP' 17 | USD | 800 | 20.03.17 | 106.8 | 5.33 | 316 | 5.1 | 0.13 | -2 |
| VIP' 11 | USD | 300 | 22.10.11 | 105.2 | 2.28 | 188 | 0.8 | 0.03 | -5 |
| VIP' 13 | USD | 1000 | 30.04.13 | 108.1 | 4.76 | 416 | 2.2 | 0.00 | 0 |
| VIP' 16 | USD | 600 | 23.05.16 | 109.9 | 6.09 | 432 | 4.4 | -0.12 | 3 |
| VIP' 18 | USD | 1000 | 30.04.18 | 113.8 | 6.73 | 446 | 5.4 | -0.11 | 2 |

Источники: Bloomberg

ВТБ занимает в разных валютах

Индикативные доходности ВТБ в различных валютах

| Выпуск / валюта | Доходность |
|-----------------|------------|
| VTB BRL | 12.50 |
| VTB BRL (usd) | 5.57 |
| VTB HKD | 5.06 |
| VTB AUD | 9.42 |
| VTB KRW | 5.39 |

Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

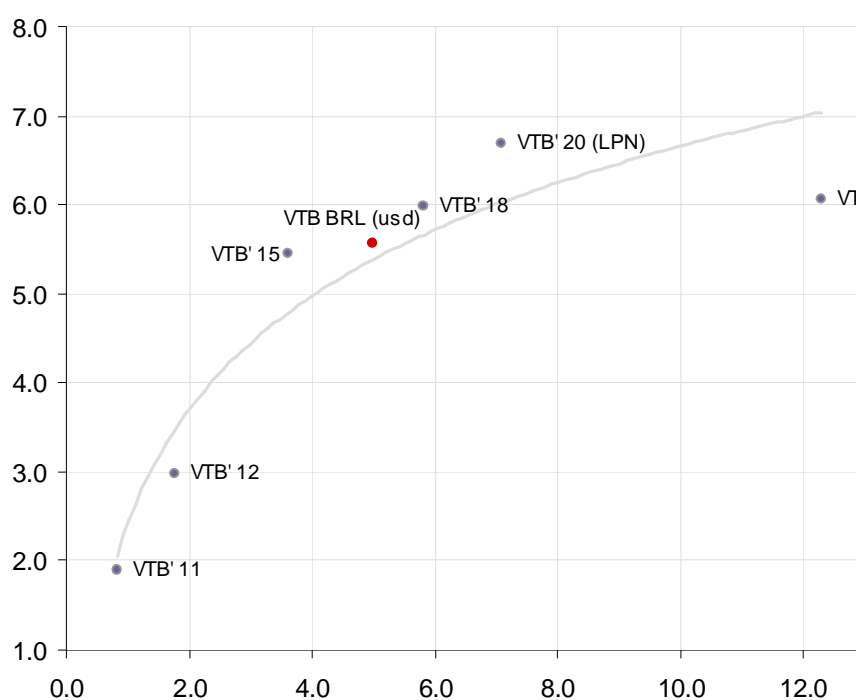
Вчера информационное агентство Sбonds со ссылкой на Герберта Мооса сообщило, что ВТБ может разместить облигации в корейских вонах (KRW), австралийских долларах (AUD), гонконгских долларах (HKD), а также отслеживает ситуацию для размещения 5-летнего выпуска в бразильских реалах. По данным Sбonds, доходность выпуска в реалах ожидается на уровне 12.5%. По словам г-на Мооса ВТБ не намерен платить премию в терминах приведенной долларовой доходности.

По нашим расчетам, если бы ВТБ размещал облигации сейчас, то с учетом валютной премии в реалах премия составила бы 18 б.п. к еврокривой ВТБ (приведенная доходность 5.57%). Ставки в других валютах привлечения – см. в таблице слева. Для расчета мы исходили из предположения нулевой премии к кривой, а валютную премию рассчитывали через Fix-Fix CCY Swap.

Мы полагаем, что желание банка диверсифицировать валютную структуру долга вызвано преимуществами стоимости фондирования.

Юрий Нефёдов

Кривые доходностей ВТБ



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Индекс BMBI доходности облигаций сектора «нефти и газ»



Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

Башнефть: об отчетности и стоимости долга компании

Вчера Башнефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 3-й квартал 2010 г. Нас порадовали сильные операционные показатели компании, которые превзошли наши ожидания. По удельному показателю OIBDA на баррель добычи компания сохранила отраслевое лидерство. С точки зрения долговой нагрузки в 3-м квартале существенных изменений не произошло, однако по результатам года мы ждем роста объема задолженности, что заложено в настоящий момент в цены рублевых облигаций компании.

Финансовые показатели Башнефти по МСФО

| \$ млн | 2 кв. 10 | 3 кв. 10 Ф | кв-к-кв, % | 3 кв. 10 П | Ф/П, % |
|-------------------|----------|------------|------------|------------|--------|
| Выручка | 3 328 | 3 506 | 5.3 | 3 363 | 4.3 |
| OIBDA | 696 | 679 | -2.4 | 667 | 1.8 |
| маржа, % | 20.9 | 19.4 | | 19.8 | |
| на баррель добычи | 27.2 | 25.6 | -6.1 | 25.1 | |
| Чистая прибыль | 376 | 278 | -26.1 | 331 | -15.9 |

Справочно:

| | | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| Переработка нефти, млн т | 5.6 | 5.6 | -0.3 | 5.6 | 0.0 |
| Добыча нефти млн т | 3.5 | 3.6 | 4.0 | 3.6 | -0.1 |
| Средняя цена Urals \$/бар. | 76.6 | 75.6 | -1.3 | 75.6 | 0.0 |
| Чистый доход НК \$/бар. | 18.3 | 20.0 | 9.3 | 20.0 | 0.0 |

| | | | |
|--------------------|-------|-------|--------|
| Чистый долг | 1 619 | 1 835 | 13.3 % |
| Чистый долг/EBITDA | 0.8 | 0.8 | |

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Основные выводы по результатам анализа отчетности:

- **Выручка** компании оказалась на 4.3 % выше нашего прогноза благодаря увеличению объемов реализации нефти и нефтепродуктов на экспорт по сравнению со 2-м кварталом 2010 г., а также повышению эффективности продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке.
- В итоге показатель **OIBDA** компании за 3-й квартал превысил наш прогноз на 1.8 % и составил \$ 679 млн. По удельному показателю OIBDA на баррель добычи (\$ 26.3) Башнефть сохранила отраслевое лидерство, совсем немного опережая ЛУКОЙЛ (\$ 25.7) и значительно превосходя другие ВИНКи (у Роснефти и Газпром нефти аналогичный показатель находится на уровне \$ 21.6, у ТНК-ВР – около \$ 19). Основными драйверами лидирующих позиций компании (даже несмотря на высокие lifting costs) являются наличие мощного downstream-сегмента (соотношение Переработка/Добыча составляет 155 %; для сравнения, у Газпром нефти данный показатель составляет около 80 %, у ЛУКОЙЛа – 71 %, у Роснефти – 43 %) и благоприятный уровень маржи переработки (по нашим оценкам, чуть более \$ 10 за баррель) внутри РФ.
- Заметное расхождение с нашим прогнозом произошло по **чистой прибыли**: это объясняется тем фактом, что ранее в своих презентациях компания указывала данный показатель без вычета доли миноритариев. Также негативное влияние оказал убыток от курсовых разниц в размере \$ 34 млн.
- **Капитальные затраты** Башнефти выросли на 85.7 % по сравнению со 2-м кварталом и составили \$ 117 млн. Основной прирост капзатрат связан с тем, что компания значительно увеличила капитальные вложения в сегмент добычи.
- **Чистый долг** компании по состоянию на 30 сентября составил \$ 1 835 млн., что на 13.3 % больше по сравнению с серединой года. Между тем, благодаря опережающему росту OIBDA, показатель **Чистый долг/OIBDA** сохранился на уровне 0.8X.

В настоящий момент долговая нагрузка компании оценивается как умеренная. Однако в 4-м квартале 2010 г. компании предстоят значительные инвестиционные траты, связанные с победой в конкурсе на право разработки месторождений имени Требса и Титова, а также выплаты уже начисленных дивидендов, объем которых способен существенно повлиять на соотношение Долг/ЕБИТДА компании. Так, Башнефти необходимо внести разовый платеж за совмещенную лицензию на разработку месторождений размером почти 18.5 млрд руб. Кроме того, за 9 мес. 2010 г. компания приняла решение начислить промежуточные дивиденды на сумму \$ 713 млн.

Обращающиеся выпуски облигаций Башнефти

| Выпуск | Башнефть 01 | Башнефть 02 | Башнефть 03 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Объем выпуска, млн руб. | 15 000 | 15 000 | 20 000 |
| Купон, % | 12.5 | 12.5 | 12.5 |
| Дюрация, лет | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| УТМ/УТР | 8.25 | 8.23 | 8.32 |
| Спрэд к ОФЗ | 245 | 242 | 232 |
| Оборот за 3 мес, млн руб. | 6 470 | 7 966 | 9 870 |
| Число сделок за 3 мес. | 593 | 509 | 778 |
| Котировальный лист | В | В | В |

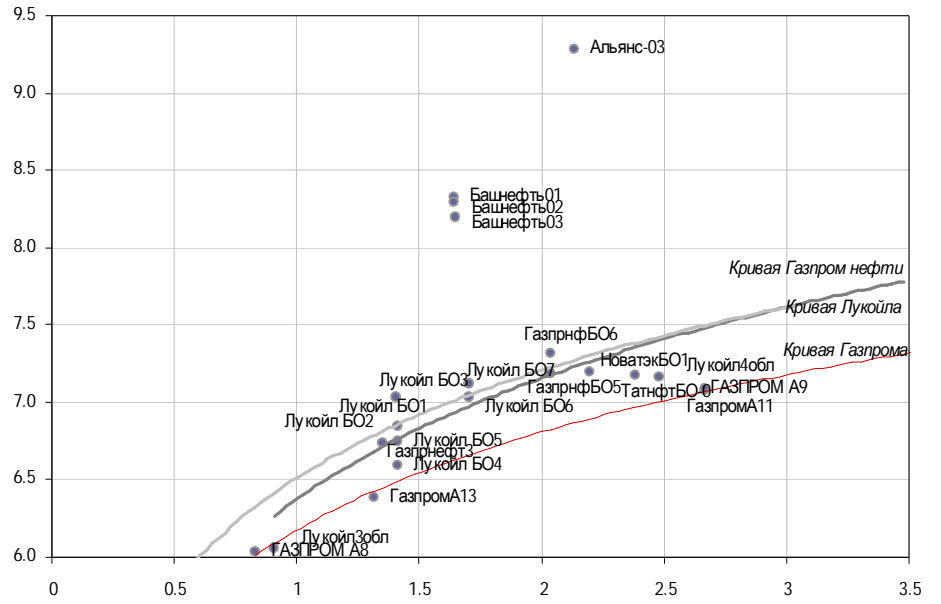
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Предстоящее существенное изменение долговой нагрузки компании по итогам 2010 г., на наш взгляд, уже учитывается участниками долгового рынка в ценах облигаций Башнефти. Выпуски Башнефти предоставляют одну из самых высоких доходностей в сегменте, торгуясь с премией на уровне около 130 б.п. к кривым Лукойла и Газпром нефти.

Хотя мы и ожидаем существенный рост уровня долга компании по итогам 2010 года, мы находим такую премию к кривым сопоставимых компаний чрезмерной, поскольку выплаты в 4 кв. 2010 – 1 пол. 2011 гг. носят, в большей степени, разовый характер. Как сообщил менеджмент Башнефти, в следующем году не планируется увеличивать объемы эксплуатационного бурения, в среднесрочной перспективе менеджмент намерен сохранить объемы капитальных вложений в upstream на нынешнем уровне. При сохранении объема инвестиций на текущем уровне мы не ждем критического изменения кредитных метрик компании в 2011 г. Полагаем, что справедливый спрэд между доходностями Башнефти и Лукойла-Газпром нефти составляет примерно 100 б.п.

Заметим, что после ввода в действие месторождений имени Требса и Титова по объему добычи Башнефть будет сопоставима с Татнефтью. В связи с этим снижение доходности долговых инструментов Башнефти в долгосрочной перспективе обусловлено фундаментальными причинами.

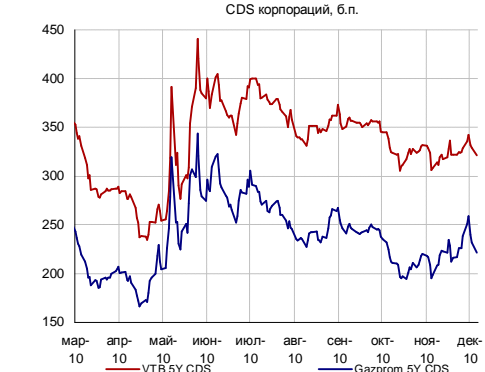
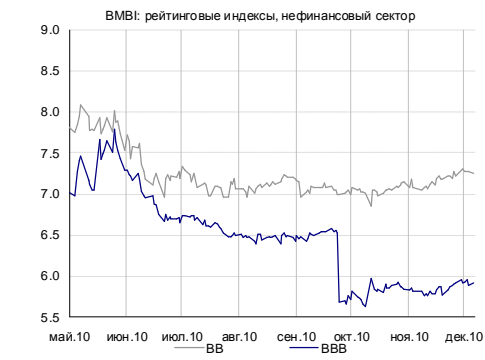
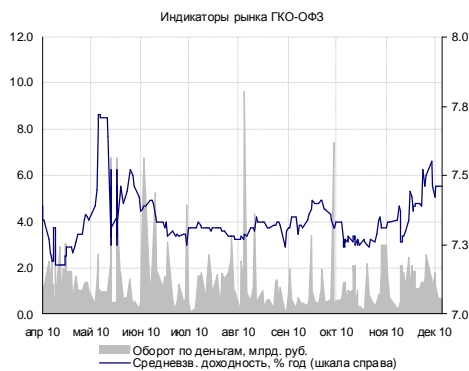
Доходности облигаций сегмента «нефть и газ»



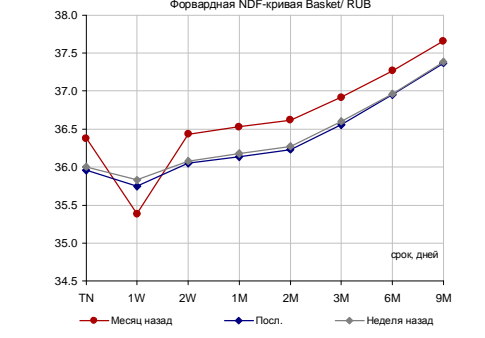
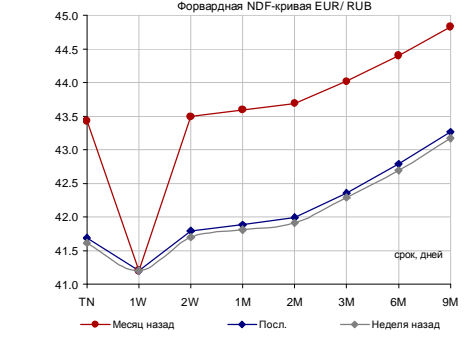
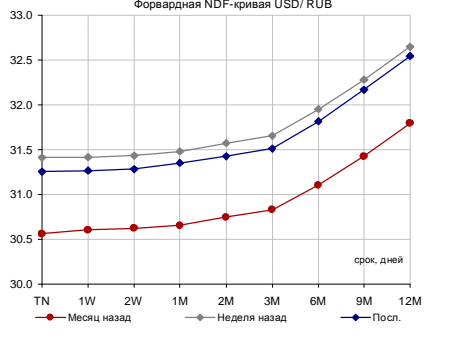
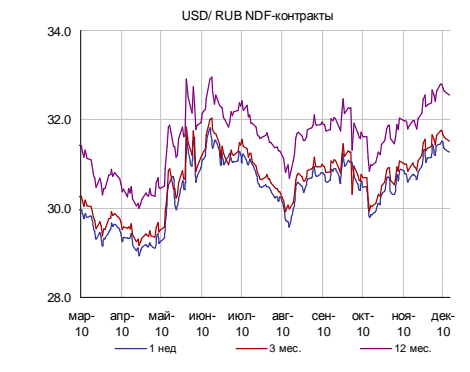
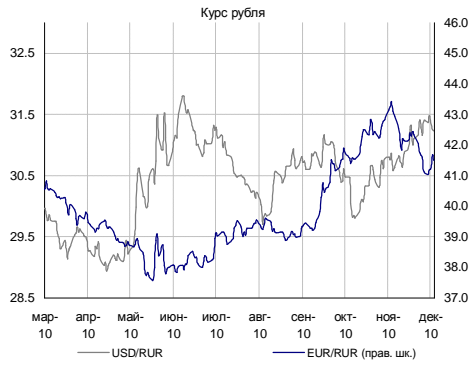
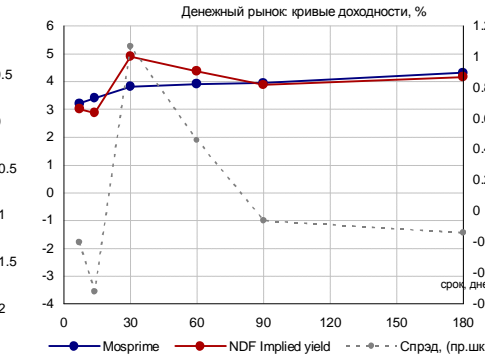
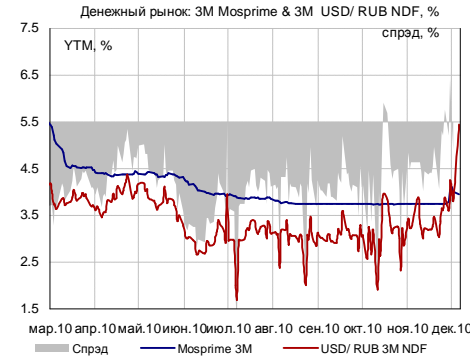
Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Денис Борисов, Сергей Вахрамеев, Екатерина Горбунова

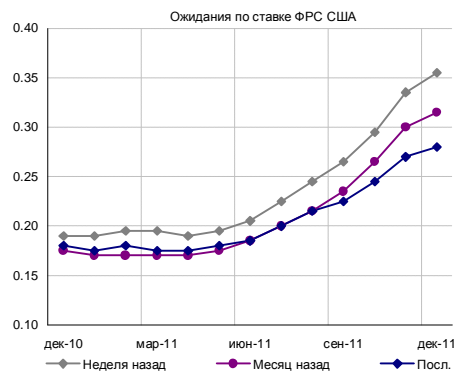
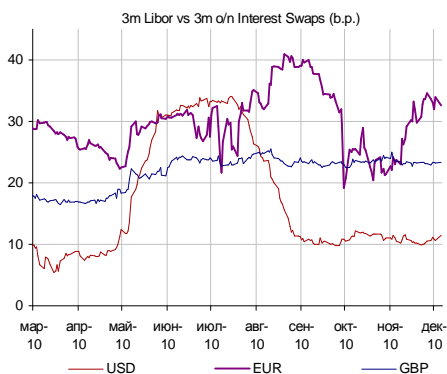
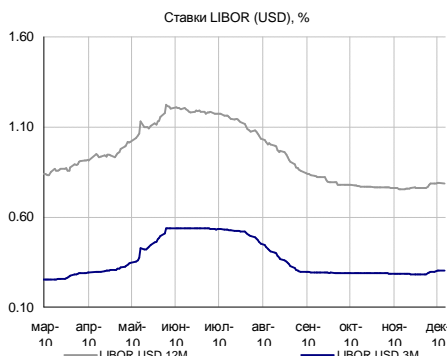
Российский долговой рынок



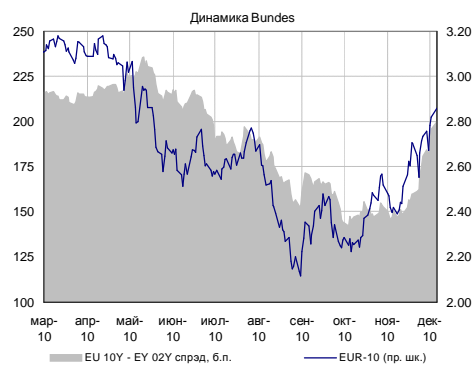
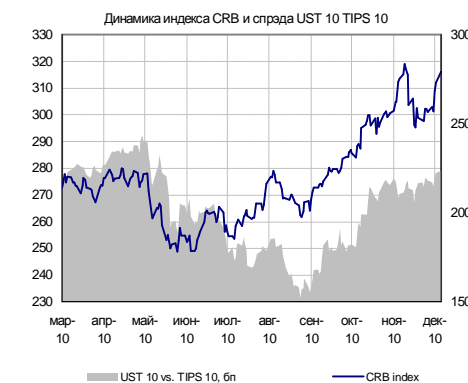
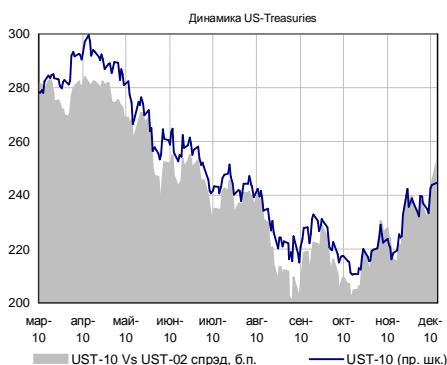
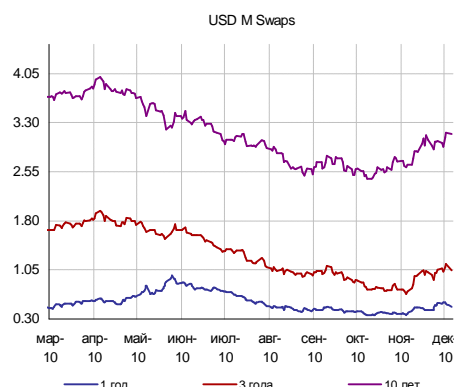
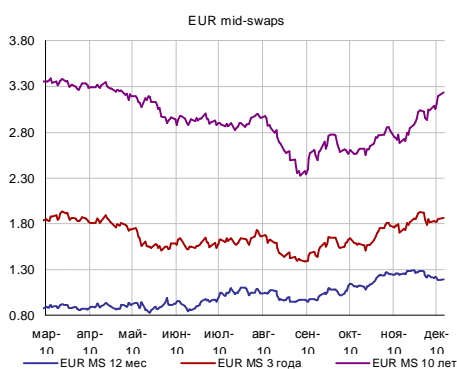
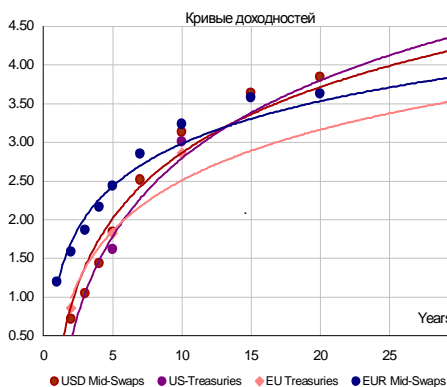
Денежно-валютный рынок



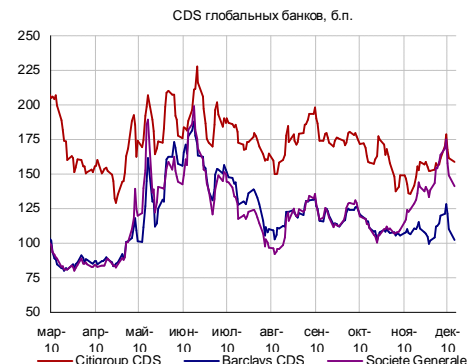
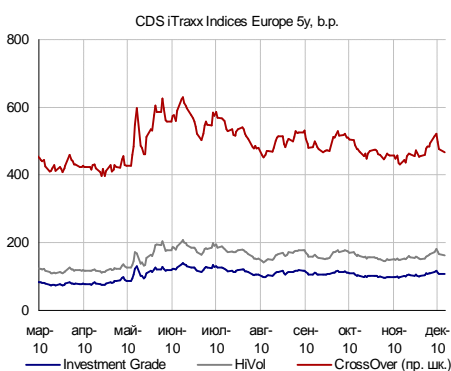
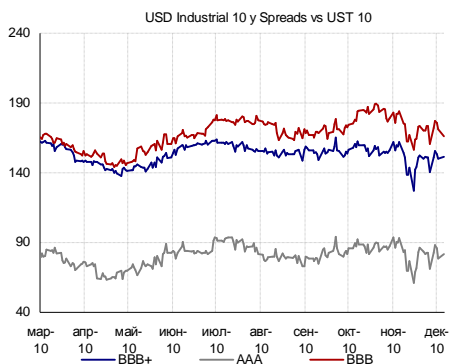
Глобальный валютный и денежный рынок



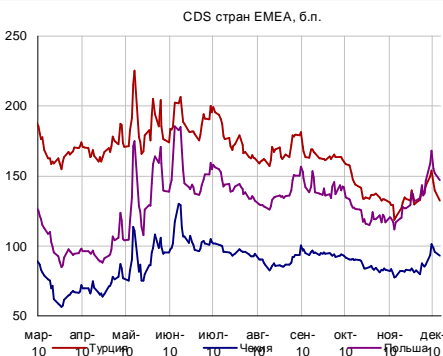
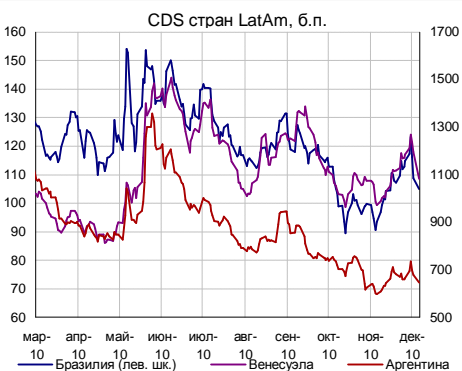
Глобальный долговой рынок



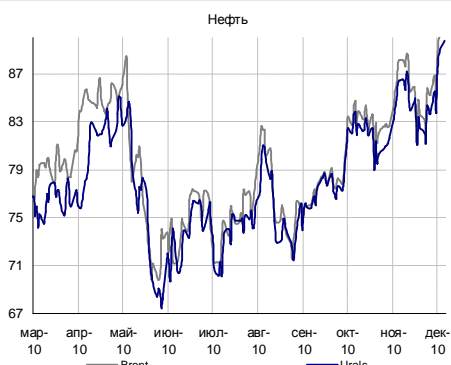
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

| Дата* | Выпуск | В обращении, млн. руб.** | Событие | Цена оферты, % | Выплата, млн. руб. |
|------------|------------|--------------------------|---------|----------------|--------------------|
| СЕГОДНЯ | Зенит 5обл | 5 000 | Оферта | 100 | 5 000 |
| 08.12.2010 | ВТБ-ЛизФ07 | 4 615 | Оферта | 100 | 4 615 |
| 08.12.2010 | ЕБРР 03обл | 7 500 | Оферта | 100 | 7 500 |
| 08.12.2010 | Электрон02 | 500 | Погаш. | - | 500 |
| 09.12.2010 | ЛенОбл-2об | 800 | Погаш. | - | 800 |
| 09.12.2010 | Топкнига-2 | 1 500 | Погаш. | - | 1 500 |
| 10.12.2010 | ОГК-3 об-1 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 10.12.2010 | РуссНефть1 | 7 000 | Погаш. | - | 7 000 |

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

Kupееv_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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 единственно 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 обязательств 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.