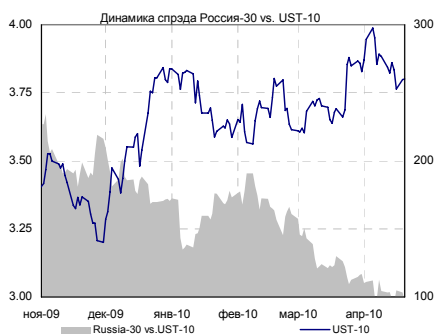




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	81.42	0.42	0.52	Евраз' 13	107.68	0.22	6.04	-8
Нефть (Brent)	84.17	0.56	0.67	Банк Москвы' 13	105.35	-0.26	4.92	0
Золото	1144.75	8.50	0.75	UST 10	98.56	0.00	3.80	0
EUR/USD	1.3442	0.00	0.06	РОССИЯ 30	116.90	0.36	4.77	-6
USD/RUB	29.0975	-0.05	-0.16	Russia'30 vs UST'10	97			-6
Fed Funds Fut. Prob. apr. 10 (1%)	1%	0.00%		UST 10 vs UST 2	279			-3
USD LIBOR 3m	0.31	0.00	0.62	Libor 3m vs UST 3m	17			1
MOSPRIME 3m	4.38	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	221			0
MOSPRIME o/n	3.51	-0.09	-2.50	EMBI Global	247.56	-0.82		-2
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	11 117.1	0.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1152.52	32.13	15.65	Russia CDS 10Y \$	147.33	-3.63		-5
Сальдо ливв.	112.5	69.50	161.63	Gazprom CDS 10Y \$	170.64	-1.40		-2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Вторичный рынок: выборочные покупки

Глобальные рынки

Напряженность вокруг Goldman Sachs стихает

3-месячные векселя Греции: цена заимствований высока

Уточнены параметры выпуска суверенных евробондов

Российские еврооблигации

Корпоративные новости

ФСК: неплохая отчетность, отличные прогнозы, новые бонды

Башнефть поборется с МТС и МГТС за долю

ЛСР: стабильность во время кризиса

Новости коротко

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ТрансТехСервис** назначил оферту по дебютным облигациям на 25 мая 2010 г. Заявки принимаются с 27 апреля 2010г. по 11 мая 2010г. Агентом по оферте выступит ИФК «Каминцентр». / Cbonds
- **ВЭБ** планирует разместить 27 апреля 2010 года на внутреннем рынке 2-й выпуск валютных облигаций на \$1 млрд. (половину зарегистрированного выпуска). Привлеченные средства будут использоваться банком как один из источников краткосрочного финансирования. / Reuters
- **Западный скоростной диаметр** (ЗСД) принял решение о размещении двадцатилетних инфраструктурных облигаций серий 01, 02, 03, 04 и 05 общим номинальным объемом 25 млрд руб. по 5 млрд руб. каждый. Деньги пойдут на строительство участка автомагистрали, предназначенной для вывоза грузов из морского порта Санкт-Петербург в районе Большого порта и съезды с этой автострды в порт. Город ожидает, что облигации ЗСД, обеспеченные государственной гарантией, будут включены в ломбардный список Банка России. / Reuters
- **Восток-Сервис-Финанс** планирует досрочно погасить облигации серии БО-01, размещенные в сентябре 2009 года. Дата досрочного погашения облигаций - 1 июня 2010 года. Держателям облигаций выплачиваются непогашенная часть номинальной стоимости этих амортизационных ценных бумаг и накопленный купонный доход за третий купонный период (19% годовых) / Finam
- **КБ Солидарность** погасил выпуск облигаций 2-й серии объемом 950 млн руб. / Cbonds

Рейтинги

- **Moody's** подтвердило кредитный рейтинг **ЮТК** на уровне «B1», прогноз – «Стабильный». Агентство отмечает улучшение финансового профиля компании в 2009 году в результате контроля за капитальными затратами и долей заемных средств, а также сосредоточении на обслуживании долга и улучшении условий нового финансирования. / Moody's
- **S&P** подтвердило рейтинги **АИЖК** на уровне «BBB» и вывело рейтинги из списка CreditWatch, прогноз по рейтингам – «Стабильный». / Cbonds

Кредиты / Займы

- **ВЭБ** вернул государству 175 млрд руб из средств, выделяемых на поддержку банковского сектора, сообщил премьер-министр Владимир Путин. / РИА Новости
- **Седьмой Континент** погасил кредит **Сбербанка** в размере 600 млн руб. в соответствии с условиями кредитного соглашения. Кредит был привлечен 20 октября 2008 года в рамках реализации мероприятий правительства Российской Федерации по поддержке розничного сектора. Ранее компания в установленный срок погасила кредит **Банка ВТБ**, выданный в рамках этой же программы. / Cbonds
- **Внешэкономбанк** предоставит кредит **АИЖК** на сумму 40 млрд руб. по ставке 9.5% на срок до 1 июня 2020 года из Фонда национального благосостояния. Данные средства предназначены для реализации Программы по стимулированию кредитования строительства и приобретения жилья эконом-класса. / Cbonds
- **Альфа-банк** и **Росбанк** предоставит **МРСК Центра** кредиты на 2 млрд руб. и на 3.8 млрд руб. соответственно. Кредиты привлекаются на 5-7 лет. / Cbonds
- **Концерн Тракторные заводы** до конца недели планирует подписать меморандум об урегулировании обязательств со всеми банками-кредиторами, сообщила компания. Документ уже подписан со **Сбербанком**, **Петрокоммерцем**, **Raiffeisenbank** и **Unicredit**. / Интерфакс
- **Сбербанк** открыл **Стройкорпорации «Элис»** пятилетнюю кредитную линию на 2.2 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Внутренний рынок

Вторичный рынок: выборочные покупки

Улучшение настроений инвесторов на внешних рынках благоприятно отразилось и на внутреннем долговом рынке. Вчера мы увидели выборочные покупки облигаций эмитентов 1-2-го эшелонов. Совокупный объем сделок с долговыми бумагами корпоративных и муниципальных выпусков на бирже и в РПС вчера вырос на 50 % по сравнению с уровнем начала недели, составив 25.1 млрд руб.

Движение котировок облигаций столицы вчера носило разнонаправленный характер. Покупки были сосредоточены в долгосрочных бумагах с погашением в 2015-2022 гг.: выпуски Москва-44, Москва-48, Москва-49, подвергшиеся интенсивным продажам накануне, прибавили за день 40-100 б. п. Между тем пока объемы покупок этих выпусков ниже объемов, на которых проходили продажи в течение двухдневной коррекции.

Не сложилось единой динамики и в бумагах РЖД. Покупатели предпочитали вчера среднесрочные выпуски эмитента с погашением в конце 2012 – начале 2014 гг. По итогам торговой сессии котировки РЖД БО-1 и РЖД-10 подросли на 30-40 б. п. Котировки выпусков РЖД-14 и РЖД-23 по итогам дня практически не изменились.

Уверенные покупки на достаточно высоких оборотах вчера проходили в биржевых выпусках Северстали, свежих бумагах Газпром нефти, Евраз, НЛМК, Банка «Санкт-Петербург». За день котировки этих бондов прибавили около 30 б. п. В результате Газпром нефть БО-5 и БО-6 вернулись на уровень номинала, НЛМК БО-6 и СПб-Б БО-1 торгуются на 55 б.п. выше номинала. Среди облигаций, недавно вышедших на рынок, не восстановил свои позиции до уровня номинала дебютный выпуск Евраз Холдинга, который вчера еще торговался на 25 б. п. ниже его стоимости при размещении.

Биржевые торги отдельными бумагами*

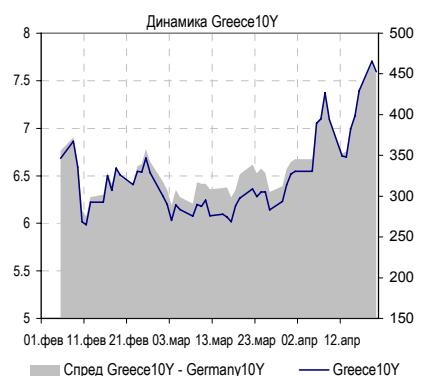
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посп.	Изм, %	Yield, %
АИЖК 9об	321.1	5	5000	15.02.2017		98.50	98.50	0.00	8.12
Атомэнпр02	809.1	13	20000	15.02.2014	15.02.2011	100.05	100.05	0.00	10.58
Башнефть02	329.9	7	15000	13.12.2016	18.12.2012	107.05	106.50	-0.55	9.90
ГазпрнфБО5	246.8	4	10000	09.04.2013		99.63	100.00	0.37	7.28
ГазпрнфБО6	1167.2	12	10000	09.04.2013		99.63	100.00	0.37	7.28
ГазпромА11	766.8	11	5000	24.06.2014	28.06.2011	122.90	123.15	0.25	-4.84
ЕврХолдФ 1	292.2	6	10000	13.03.2020	22.03.2013	99.50	99.75	0.25	9.56
Казань06	248.4	4	2000	08.12.2011		105.15	105.10	-0.05	7.92
Лукойл БО1	312.4	5	5000	06.08.2012		113.25	112.45	-0.80	7.49
МГор44-об	212.4	13	20000	24.06.2015		99.66	100.10	0.44	7.58
МГор48-об	380.5	8	30000	11.06.2022		94.99	95.35	0.36	7.67
МГор58-об	299.4	10	15000	01.06.2011		104.65	104.69	0.04	5.75
МДМ Банк 7	238.3	11	5000	19.07.2012		107.57	107.70	0.13	8.09
МДМ Банк 8	6192.3	6	6203	09.04.2015		100.20	-	0.00	9.15
Мечел 5об	309.8	14	5000	09.10.2018	16.10.2012	106.85	106.30	-0.55	9.98
МТС 04	221.3	8	15000	13.05.2014	19.05.2011	110.20	110.10	-0.10	6.71
НЛМК БО-6	813.7	8	10000	05.03.2013		100.50	100.55	0.05	7.67
РЖД БО-01	581.7	6	15000	05.12.2012		104.85	105.15	0.30	7.34
РЖД-10обл	377.2	12	15000	06.03.2014		124.80	125.20	0.40	7.54
РЖД-14обл	436.5	8	15000	07.04.2015	12.10.2010	106.55	106.50	-0.05	-2.33
РЖД-23 обл	302.9	10	15000	16.01.2025	29.01.2015	105.21	105.20	-0.01	7.82
РосселхБ 3	355.1	14	10000	09.02.2017	13.02.2014	104.50	105.10	0.60	7.83
СамарОбл 6	221.7	7	2425	10.05.2013		116.80	115.55	-1.25	8.54
СевСт-БО1	816.3	16	15000	18.09.2012	20.09.2011	108.60	108.90	0.30	7.41
СевСт-БО2	285.4	12	10000	15.02.2013		103.75	104.07	0.32	8.27
СевСт-БО4	205.4	7	5000	15.02.2013		104.00	104.05	0.05	8.28
Система-02	240.5	12	20000	12.08.2014	14.08.2012	113.80	114.50	0.70	7.94
Система-03	538.9	11	19000	24.11.2016	29.11.2012	110.20	110.10	-0.10	8.29
СПб-Б БО-1	431.3	8	5000	09.04.2013	11.10.2011	100.35	100.55	0.20	7.85
УрСИ сер07	339.6	14	2400	13.03.2012		100.40	101.10	0.70	-

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

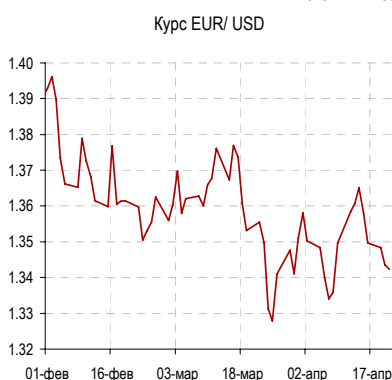
* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

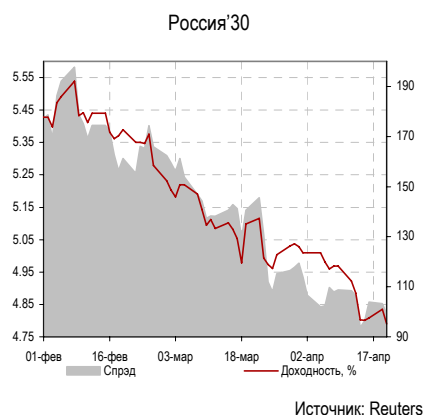
Глобальные рынки



Источник: Reuters



Источник: Reuters



Источник: Reuters

Напряженность вокруг Goldman Sachs стихает

Рынки, по всей видимости, успели переварить негативные новости, связанные с иском SEC к Goldman Sachs. Важную роль в этом сыграл тот факт, что мнения по поводу судебного иска к банку в самой SEC разделились: «за» проголосовали 3 человека, «против» высказались двое. Вчера банк опубликовал квартальную отчетность, которая оказалась лучше прогнозов, а это снизило опасения инвесторов и подогрело аппетит к риску.

3-месячные векселя Греции: цена заимствований высока

По сообщению Bloomberg, Греция во вторник разместила векселя со сроком обращения 13 недель и доходностью 3.65% годовых на сумму 1.95 млрд евро. Спрос на греческие долги превысил объем размещения в 4.61 раза, однако стоимость привлечения средств для Греции по-прежнему остается на очень высоком уровне.

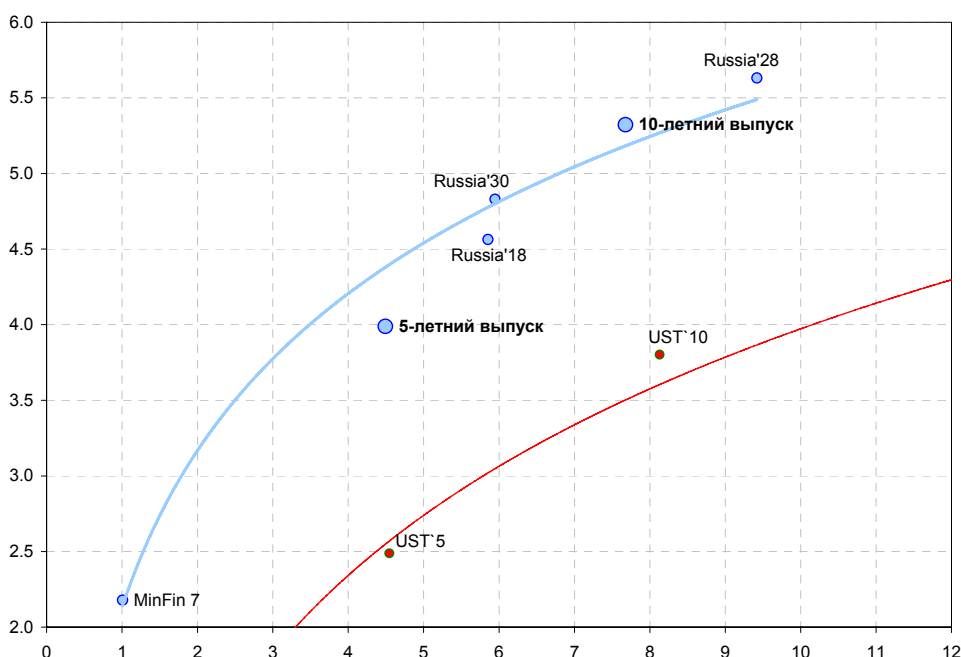
Напомним, что по итогам аукциона по размещению греческих казначейских векселей с аналогичным сроком обращения 19 января доходность равнялась 1.67%.

Сегодня представители Евросоюза, МВФ и Европейского центрального банка начнут консультации по условиям предоставления финансовой помощи Греции, которой до конца мая необходимо привлечь еще 12 млрд евро.

Уточнены параметры выпуска суверенных еврообондов

Неофициальные ориентиры по новому выпуску суверенных еврообондов оказались достаточно точными. Вчера организаторы опубликовали официальные ориентиры: +125 б.п. к кривой UST для 5-летнего выпуска и +135 б.п. к кривой UST (ранее сообщалось о спреде в 137.5 б.п.) для 10-летнего. Род-шоу еврообондов должно закончиться сегодня в США, официальный прайсинг появится завтра. По сообщению Reuters, спрос со стороны инвесторов высокий, поэтому есть вероятность того, что Минфин разместит по \$3 млрд для каждого транша, поэтому совокупный объем может оказаться выше первоначально заявленных \$3-5 млрд.

Суверенные российские еврооблигации и UST



Источник: Bloomberg, Reuters

Российские еврооблигации

Напряженность на рынках, вызванная претензиями SEC к Goldman Sachs, сходит на нет, а хорошая квартальная отчетность американских компаний вызывает повышенный интерес инвесторов к более доходным активам. Небольшая коррекция, наблюдавшаяся в понедельник, вчера сменилась повышенным спросом на российские корпоративные еврооблигации.

Индикативный бонд Россия'30 вчера обновил очередной ценовой максимум, достигнув отметки в 117 %. Сегодня утром бумага торгуется с доходностью 4.75 – 4.8 % спред к UST'10 находится ниже 100 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	105.7	3.09	0.9	-0.01	0
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	115.3	3.92	2.5	0.27	-11
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	104.4	5.40	5.2	0.48	-9
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.3	4.59	3.0	0.13	-4
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	107.0	5.47	6.0	0.16	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	122.0	6.04	1.8	0.43	-7
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.3	0.00	7.0	0.04	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	102.1	6.26	8.2	0.65	-8
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	122.1	6.75	3.4	0.85	-7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	105.8	6.81	12.0	1.17	-10
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	107.7	6.04	2.6	0.22	-8
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.6	7.02	4.3	0.12	-3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	111.7	7.53	5.7	0.32	-6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.5	5.35	1.7	-0.09	5
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	104.2	4.82	1.9	0.00	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	105.5	4.71	1.9	0.06	-4
Rolf' 11	USD	149.973	30.06.11	100.8	12.32	1.0	0.37	-35
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	103.6	5.12	5.7	1.03	-18
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.1	5.97	2.8	-0.15	5
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	110.4	6.27	3.3	-0.08	2
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	104.9	2.33	0.7	-0.01	-1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	104.7	2.99	1.2	0.08	-7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.7	3.57	1.8	0.01	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.5	3.98	2.6	0.17	-7
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.0	5.40	4.9	0.06	-1

Источники: Bloomberg

Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости

ФСК: неплохая отчетность, отличные прогнозы, новые бонды

Вчера ФСК опубликовала финансовые показатели по российским стандартам за 2009 год. Кроме того, руководство компании поделилось планами на 2010-2012 гг.

2009 год стал последним годом, в котором тарифы ФСК устанавливались на основе метода регулирования «издержки плюс». Начиная с 2010 г. выручка ФСК рассчитывается с помощью методологии дохода на инвестированный капитал (RAB-метод). Выручка ФСК выросла на 24 % по сравнению с 2008 г. до 85 млрд руб., основными факторами роста выручки стали повышение тарифа на передачу электроэнергии на 20.7 % и увеличение объемов присоединения с 45 млн руб. до 3 млрд руб.

Себестоимость компании повысилась на 9 %, в том числе расходы на энергию, топливо и водоснабжение увеличились на 17 %, амортизация – на 12 %. Между тем компании удалось сократить расходы на персонал на 2.3 %.

EBITDA в прошлом году составила 39 млрд руб., рентабельность по этому показателю достигла рекордных 46 %. Тем не менее по чистой прибыли ФСК зафиксировала убыток из-за переоценки своих долгосрочных финансовых вложений, основную долю которых составляют акции ОГК-1. В результате переоценки ФСК получила убыток в размере 59.9 млрд руб., без учета переоценки чистая прибыль компании в 2009 г. составила бы порядка 6 млрд руб.

Прогноз основных показателей ФСК по РСБУ

млн руб.	2010	2011	2012
Выручка	122 465	160 604	190 279
EBITDA	64 003	93 317	119 763
маржа, %	52.3	58.1	62.9
Чистая прибыль	15 765	17 467	17 845
маржа, %	12.9	10.9	9.4

Источники: данные компании

Долг компании за последние три месяца прошлого года упал на 5.4 млрд руб. до 13.4 млрд руб. Благодаря большому объему краткосрочных финансовых вложений доход от полученных процентов в течение года превысил сумму уплаченных процентов по кредитам на 5.6 млрд руб. В ближайшие три года компания планирует рост кредитного портфеля: в 2010 г. на 19-25 млрд руб., в 2011 г. на 89 млрд руб., в 2012 г. на 55 млрд руб. У компании уже заключены соглашения по предоставлению кредитных линий общей суммой 30 млрд руб. со Сбербанком и Альфа-Банком, в стадии подписания находится соглашение с Газпромбанком на 15 млрд руб. Предлагаемые банками ставки по кредитам не превышают 10 %.

Итого ФСК до 2012 г. собирается занять чуть более 176.5 млрд руб., из которых почти 93% пойдет на финансирование инвестпрограммы. В 2010 г. ФСК собирается привлечь 25.8 млрд руб. в виде кредитов и займов. Еще на 50 млрд руб. может разместить 10-летние облигации во втором полугодии, сообщил зампред правления Дмитрий Трошенков.

Планы по заимствованиям не сильно угрожают ФСК при ее нынешней отличной кредитной форме. Так, на конец года соотношение «Чистый долг/EBITDA» (по РСБУ) составило менее 0.4х; даже если в 2010 г. будут привлечены и кредиты, и облигационные займы в полном объеме исключительно не под рефинансирование, то едва ли показатель «Чистый долг/EBITDA» выйдет за пределы 1.7-1.8х.

К сожалению, мы вынуждены признать, что по параметру «кредитное качество/доходность» обращающиеся бонды ФСК-4 (6.2%) выглядят не очень: они слишком дороги, так как торгуются без или с дисконтом к облигациям Газпрома/Лукойла.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатьев

Башнефть поборется с МТС и МГТС за долю

Ведомости приводят выдержки из инвестиционной презентации Башнефти, которая раскрывает стратегию развития нефтегазового дивизиона АФК «Система» на среднесрочную перспективу:

- Предприятия БашТЭКа к 2013 г. должны приносить Системе столько же EBITDA, сколько и телекоммуникационный бизнес. Сейчас доля направления «нефть и газ» в EBITDA составляет всего 14% от совокупной EBITDA группы по сравнению с 50% у дивизиона «связь и телекоммуникации».
- Долгосрочная цель Системы в отношении Башнефти – увеличение добычи нефти с 12.2 млн тонн сейчас до 25 млн тонн, то есть в 2 раза. Среднесрочные цели чуть скромнее, но все равно весьма амбициозны – достижение уровня 15.1 млн тонн к 2013 г. (+2.9 млн тонн). Важно, что среднесрочные цели по добыче нефти учитывают органический рост, а 2-кратный долгосрочный рост предполагает синергию с upstream активами Русснефти.
- Пока собственная добыча Башнефти обеспечивает меньше 50% мощностей башкирских НПЗ (26.1 млн т), но этот показатель должен увеличиться до 80-100%.
- Агрессивное развитие розничного бизнеса, в том числе за счет роста продаж через собственные АЗС с нынешних 6% до 15-25%).
- Система собирается не превышать уровня 3.0x для Долг/EBITDA. Пока долг Башнефти составляет 51.4 млрд руб., из которых 50 млрд руб приходится на рублевые облигации (размещены осенью 2009 г.). Но уже в этом году Башнефть собирается продолжить занимать в банках, а в 2011-2012 гг. — разместить публичный долг на российских и западных рынках
- В ближайшие пять лет стратегия развития компании не предусматривает проведение IPO.

Мы приветствуем рост информационной прозрачности вертикально-интегрированной нефтяной компании, создающейся на базе нефтяных активов АФК «Системы». Однако считаем, что пока она недостаточна для ожидания сокращения текущего спреда Башнефть-Система со 150-165 б.п. до символических значений, таких, как, скажем, демонстрируют рублевые бонды МТС. Мы уверены, что реакция инвесторов станет возможна после таких кредитных вех, как получение рейтинга не ниже «BB-», публикации отдельной консолидированной отчетности по Башнефти, реальных сдвигов в операционной синергии башкирских активов и Русснефти.

Мы считаем, что планы по увеличению объемов бизнеса и денежных потоков Башнефти выглядят реалистично, в то же время с кредитной точки зрения нас немного смущает, что компания, по всей видимости, будет активно занимать и уже в этом году может раза в два увеличить значение «Долг/EBITDA» (оценочно - около 1.0x сейчас).

Из бондов компаний, которые входят в холдинг АФК «Система», в настоящее время мы бы предпочли всем инструменты именно самой Системы (8.0-8.35%). Нам также очень нравятся соотношение «доходность/кредитные риски» у нового выпуска Интуриста, который с сегодняшнего дня маркируется на рынке.

Леонид Игнатьев

ЛСР: стабильность во время кризиса

ЛСР позавчера отчитался по МСФО за 2009 год, мы выделили несколько основных моментов в отчетности:

- EBITDA в долларовом выражении за год практически не изменилась, маржа по EBITDA продемонстрировала существенный рост с 26.1 % в 2008 году до 29.8 % в 2009.
- Учитывая тот факт, что компания учитывает в выручке только те объекты, которые уже прошли государственную комиссию, снижение денежного потока в долларовом эквиваленте на 38 % мы считаем приемлемым и не оказывающим негативного влияния на кредитное качество ЛСР
- Долговая нагрузка компании практически не изменилась, показатель Чистый долг/EBITDA находится на неопасном уровне 2.5 x
- Компания успешно смогла рефинансировать свои долги у крупнейшие кредиторы – Сбербанк, ВТБ, РСХБ и ВЭБа, не дав держателям облигаций даже намека на реструктуризацию или дефолт
- В планах ЛСР – закрепление на рынках Москвы и Урала с упором на массовый сегмент (как мы уже писали 2 апреля, компания будет участвовать в проекте малоэтажного строительства домов эконом-класса в Балашихе)

Ключевые финансовые результаты ЛСР по МСФО

МСФО, \$ млн	2007	2008	1Н 2009	2009	год-году
Выручка	1 403	2 004	615	1 608	-20%
EBITDA	550	523	108	479	-8%
EBIT	489	-217	73	331	-252%
Чистая прибыль	359	-322	-77	118	
Совокупный долг	981	1 253	1 252	1 307	4%
Чистый долг	544	1 143	1 230	1 212	6%
Собственный капитал	1 751	1 190	1 114	1 310	10%
Всего активы	3 865	3 877	3 492	3 647	-6%
OCF	-332	176	3	109	-38%
Сарех	192	375	110	237	-37%
EBITDA margin (%)	39.2%	26.1%	17.5%	29.8%	
Чистая рентабельность (%)	26%	-16%	-13%	7%	
EBITDA/проценты (x)	7.8	4.4	1.4	3.3	
Долг/EBITDA* (x)	1.8	2.4	2.3	2.7	
Чистый долг/EBITDA* (x)	1.0	2.2	2.2	2.5	
Долг/Активы (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	
Долг/Собственный капитал (x)	0.6	1.1	1.1	1.0	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	55%	51%	37%	62%	

* за последние 12 месяцев

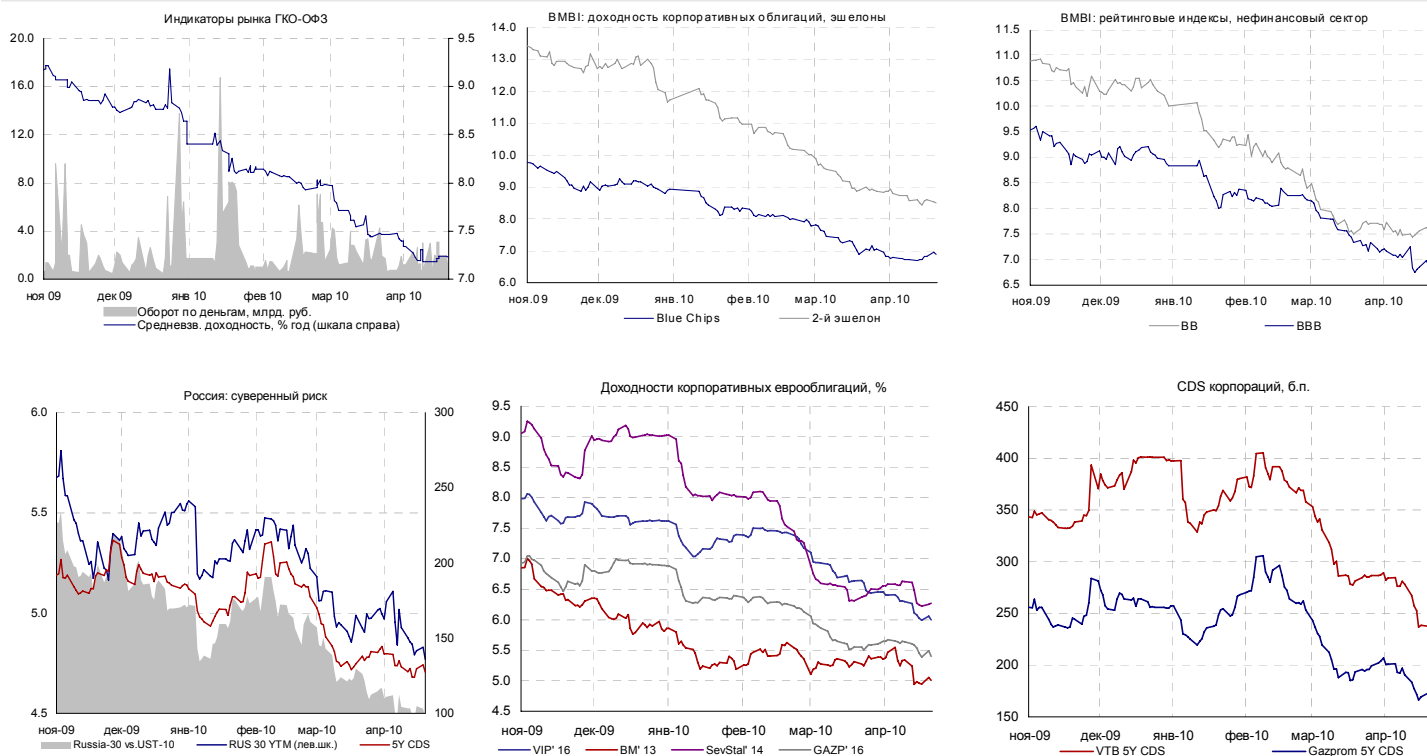
Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

В целом мы оцениваем отчетность ЛСР как умеренно позитивную: компания в кризисный год продемонстрировала отличное отношение к публичным кредиторам, смогла удержать денежные потоки и долг на комфортном уровне. Появившиеся сведения о проведении SPO, в ходе которого компания собирается привлечь около \$ 500 млн (из них около \$ 300 млн придут в компанию), только улучшат кредитный профиль эмитента.

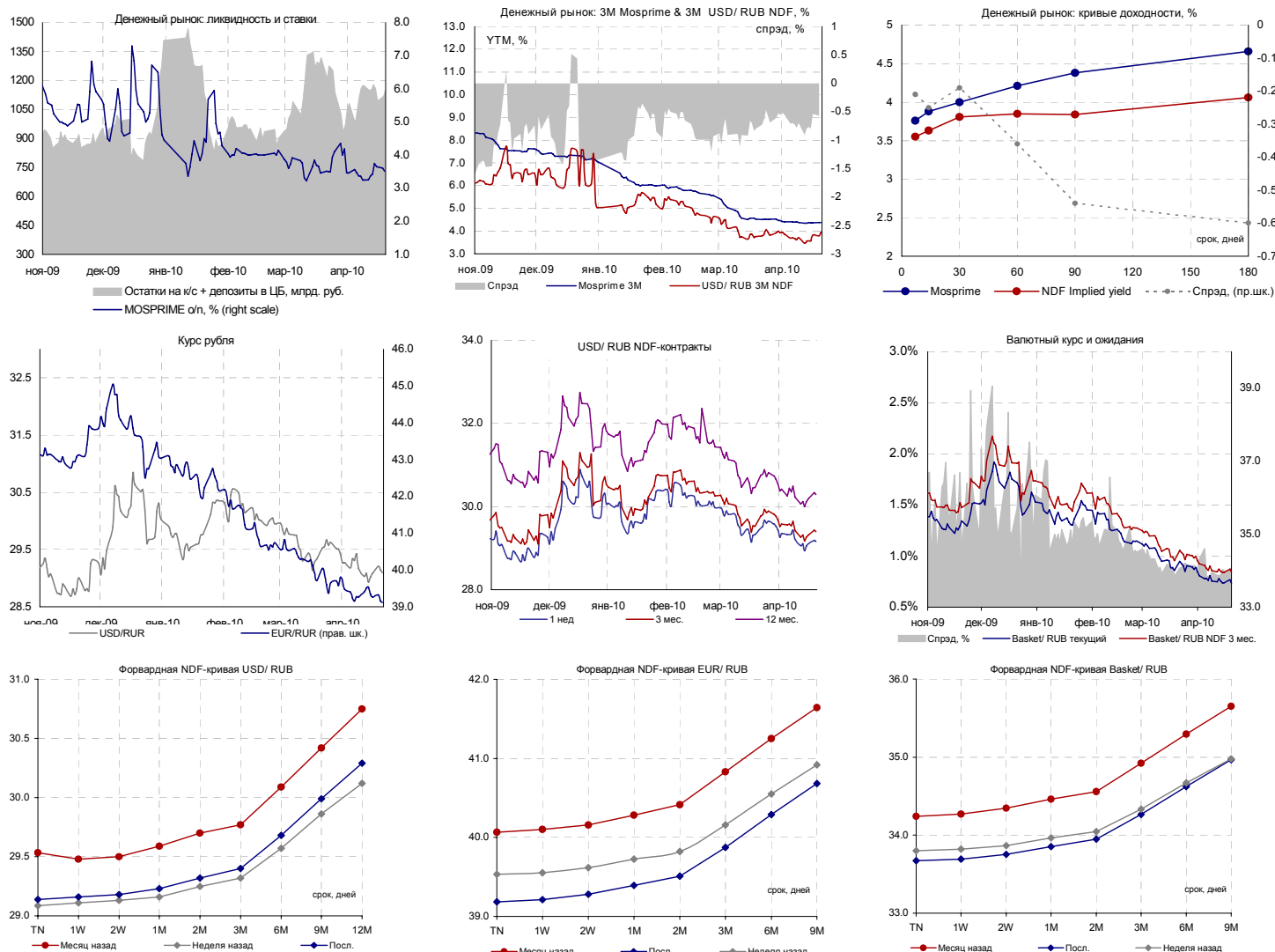
На данный момент на рынке присутствует один выпуск облигаций ЛСР. Ликвидность его не слишком высокая (в ходе февральской оферты с рынка ушло около 40 % выпуска), однако бумага предлагает доходность на уровне 11.2 %, что на наш взгляд слишком много для эмитента такого кредитного качества. Справедливая доходность должна быть на уровне 10 – 10.2 %, а учитывая, что бумага входит в ломбардный список, ее однозначно можно рекомендовать для покупки.

Дмитрий Турмышев, Леонид Игнатьев

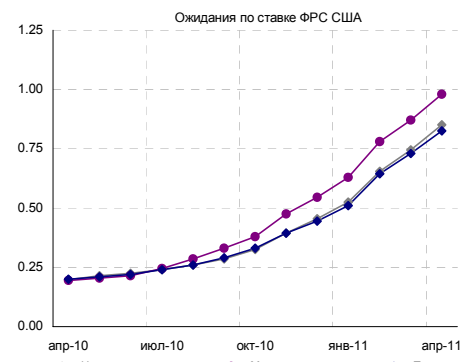
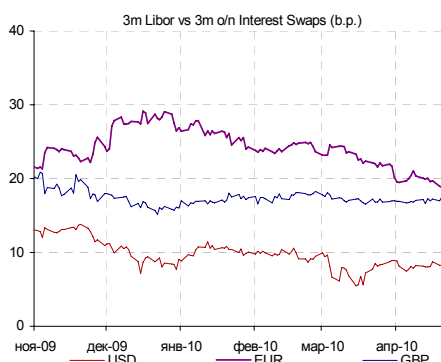
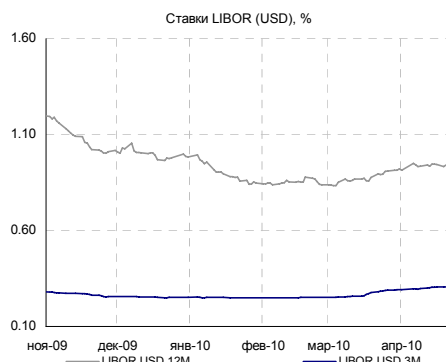
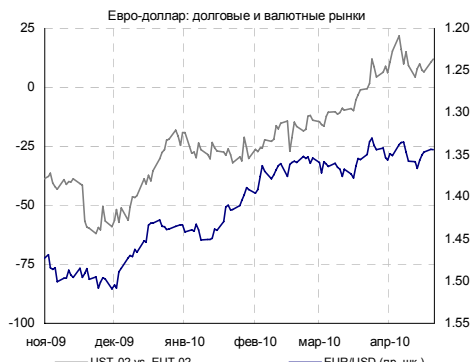
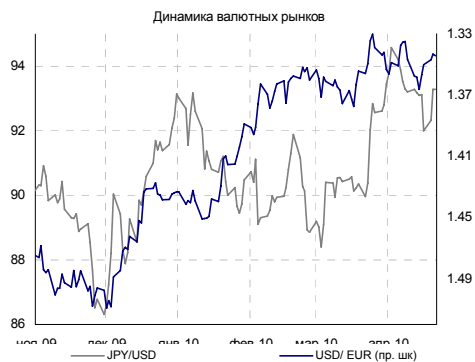
Российский долговой рынок



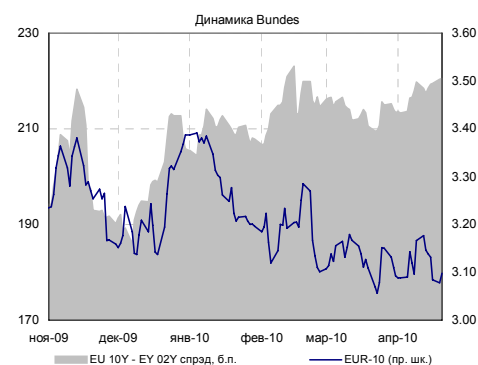
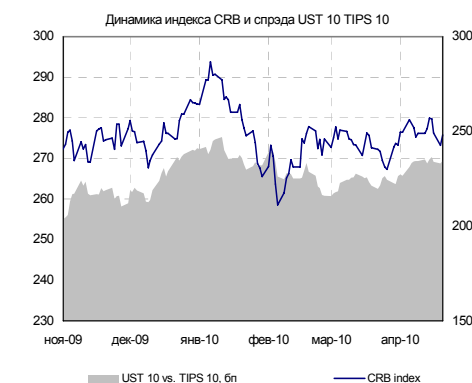
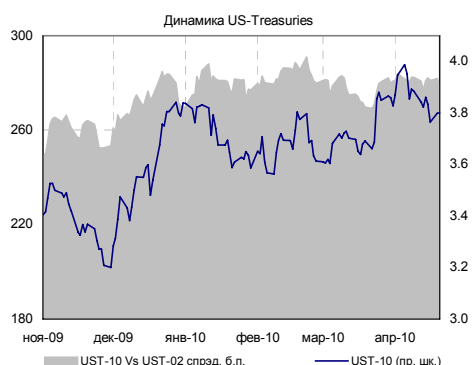
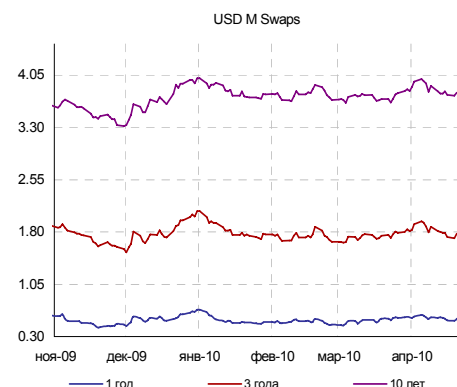
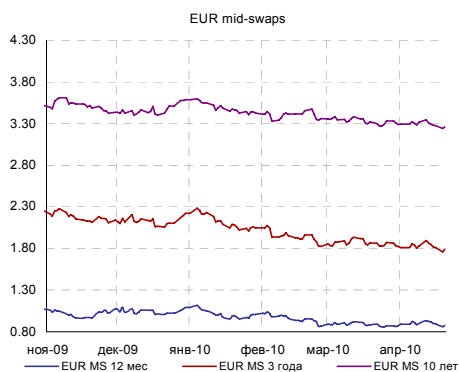
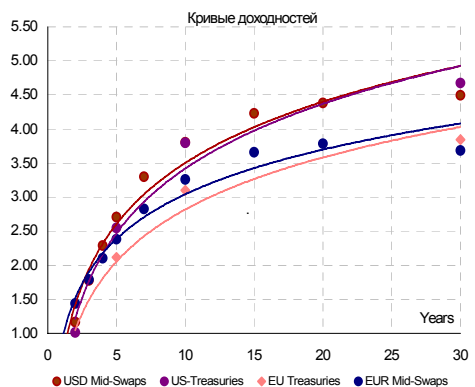
Денежно-валютный рынок



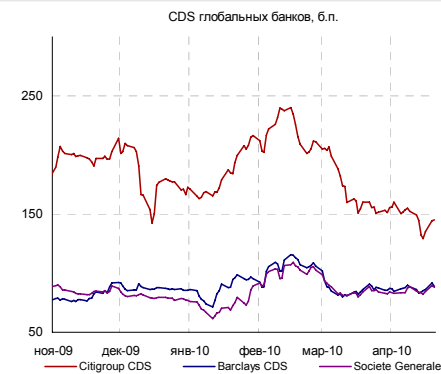
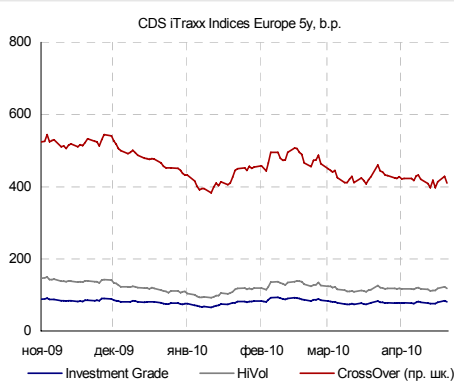
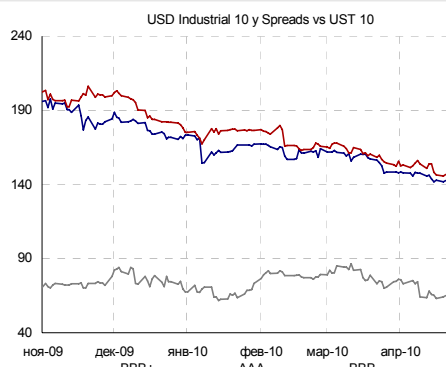
Глобальный валютный и денежный рынок



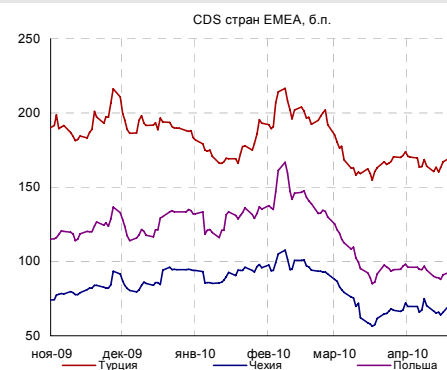
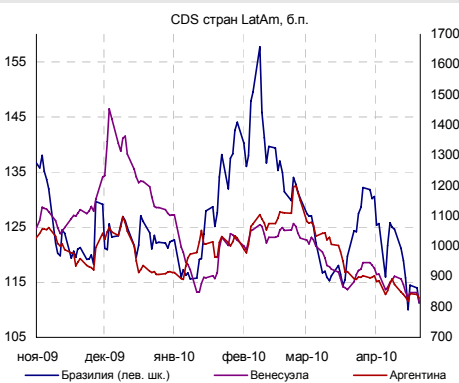
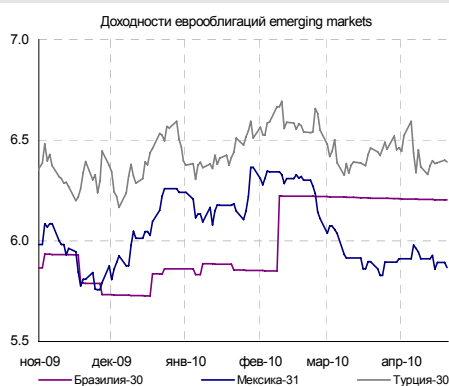
Глобальный долговой рынок



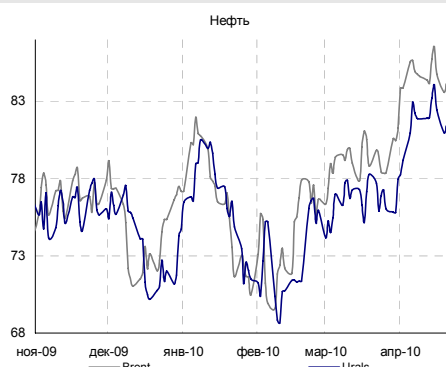
Глобальный кредитный риск



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	Интурист-1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	КДавиаФин1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	ХКФ Банк-5	4 000	Оферта	100	4 000
СЕГОДНЯ	ЮЛКФИН1	300	Погаш.	-	300
22.04.2010	ВТБ - 5 об	15 000	Оферта	100	15 000
22.04.2010	ДжейЭфСиг1	2 000	Оферта	100	2 000
22.04.2010	ЕБРР 02обл	5 000	Оферта	100	5 000
22.04.2010	ЗавГросс01	1 000	Погаш.	-	1 000
22.04.2010	МТС 01	10 000	Оферта	100	10 000

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, 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**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

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

Лямин Михаил

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

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.