

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	73.90	2.44	3.41	↑ Evraz' 13	102.02	0.17	8.06	-7
Нефть (Brent)	74.86	1.44	1.96	↑ Банк Москвы' 13	103.21	-0.24	5.92	0
Золото	1217.50	-16.00	-1.30	↓ UST 10	102.50	-1.16	3.32	14
EUR/USD	1.2115	0.00	0.26	↑ РОССИЯ 30	111.25	-0.36	5.58	6
USD/RUB	31.455	-0.06	-0.20	↓ Russia'30 vs UST10	226			-8
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	4%	0.00%		↑ UST 10 vs UST 2	254			8
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	-0.02	↓ Libor 3m vs UST 3m	46			1
MOSPRIME 3m	4.04	-0.05	-1.22	↓ EU 10 vs EU 2	210			1
MOSPRIME o/n	2.56	0.01	0.39	↑ EMBI Global	340.73	-4.33		-15
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	10 172.5	2.76		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1705.92	373.93	101.01	↑ Russia CDS 10Y \$	209.30	-4.02		-4
Сальдо ликв.	80	37.00	86.05	↑ Gazprom CDS 10Y \$	292.42	-4.66		-14

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Уверенные покупки

Глобальные рынки

Европа: все идет по плану

США: претензии к Китаю нарастают

Статистика: умеренный оптимизм

Российские еврооблигации: аппетиты к риску растут

Корпоративные новости

Банк «Санкт-Петербург»: итоги телеконференции

Глава Газпрома Алексей Миллер сделал ряд интересных заявлений

ТГК-1 продемонстрировала высокую маржу по итогам 2009 г.

Новости коротко

Distressed debt

- Вчера гендиректор **Нутритека** признался кредиторам, что из-за отрицательной EBITDA не сможет выплатить им 30 июня 80 млн руб., хотя это было предусмотрено условиями реструктуризации \$170 млн задолженности (общий долг — примерно \$220 млн). По словам главы компании, финансовые показатели Нутритека на сегодняшний день (по итогам января–апреля 2010 г. выручка составила всего \$23.8 млн, а EBITDA оказалась отрицательной — минус \$1.1 млн.) свидетельствуют о неспособности группы в ближайшее время исполнить свои обязательства. / Коммерсант

Корпоративные новости

- Sollers** построит в Казахстане автозавод мощностью 50 000 автомобилей в год, который будет выпускать автомобили стоимостью \$19 000-23 000. Инвестиции в предприятие составят \$200-250 млн. / Интерфакс
- НЛМК** будет пытаться установить 100%-ный контроль над тремя метзаводами в Бельгии, пишет Le Soir. Сейчас они принадлежат СП НЛМК и Dufresco. / Ведомости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ритейлер «**Связной**» зарегистрировал выпуск и проспект пятилетних облигаций на 3 млрд руб. Привлеченные средства компания планирует потратить на рефинансирование долгов, завершение ребрендинга магазинов и новые проекты. / Интерфакс

Кредиты / Займы

- По сведениям Ведомостей, акционеры **Ютэйр** собираются одобрить 3-летнюю кредитную линию в Сбербанке до 5.89 млрд руб по ставке не выше 13.5% годовых. Сделка предполагает залог имущества (планеры и двигатели самолетов и вертолетов, недвижимость) на сумму до 3.1 млрд руб. По нашему мнению, основным фактором оценки кредитного качества авиакомпании «Ютэйр» в ближайшее время станет возможная смена акционера, в результате которой Ютэйр может пострадать как эмитент публичного долга. Напомним, что, по данным Коммерсанта, авиаперевозчик, бенефициаром которого считается Сургутнефтегаз, выставлен на продажу, причем без вертолетного сегмента, который до недавнего времени выгодно сказывался на нашем восприятии кредитных характеристик авиакомпании (см. более подробно наш кредитный комментарий «Сургутнефтегаз ищет покупателя на Ютэйр» в ежедневном обзоре от 29 апреля 2010 г.)
- **Газпром нефть** планирует в 2010 г. рефинансировать \$2.07 млрд кредитного портфеля за счет синдицированных обеспеченных кредитов, двусторонних кредитов, биржевых и рублевых облигаций. / Прайм-ТАСС
- **АвтоВАЗ** до конца года получит от Ростехнологий беспроцентный кредит на 10 млрд руб. для реструктуризации задолженности. / Ведомости

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинг **Национального Резервного Банка**, на уровне В, исключило рейтинг из списка Rating Watch «Позитивный», присвоило прогноз «Стабильный». / Fitch
- **S&P** подтвердило рейтинги **ХКФ Банка** на уровне В+; прогноз остается «Негативным». / S&P
- **Fitch** подтвердило долгосрочный рейтинг **Транстелекома** на уровне В+. / Fitch

Внутренний рынок

Уверенные покупки

Вчерашняя торговая сессия на рублевом рынке запомнилась бодрым ростом котировок большинства бумаг, причем их торгуемых выпусков (с оборотами более 100 млн руб. и/или числом сделок более 20) почти утроилось по сравнению с серединой недели. В целом обороты превысили 20 млрд руб.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	118.0	8	45000	18.01.2012		109.95	110.05	0.09	5.44
ОФЗ 25065	232.5	11	46000	27.03.2013		114.22	114.93	0.62	6.29
ОФЗ 25071	3342.1	32	17400	26.11.2014		104.38	104.61	0.22	7.00
ОФЗ 25072	612.6	7	45000	23.01.2013		101.94	102.25	0.30	6.30
ОФЗ 26199	200.7	4	44000	11.07.2012		100.21	100.40	0.19	6.03
ОФЗ 46018	154.9	7	128934	24.11.2021		99.25	99.60	0.35	7.35
ОФЗ 46020	391.3	13	116911	06.02.2036		93.50	94.75	1.34	7.50
ВолгогрОБ9	155.7	5	2000	04.06.2014		-	100.49	0.00	8.19
ЛенССМУБО2	142.5	21	2000	23.05.2013		100.95	101.10	0.15	14.64
РЖД-12обл	196.8	10	15000	16.05.2019	24.11.2011	111.89	111.95	0.06	6.29
Мечел БО-3	123.3	18	5000	24.04.2013		99.75	100.00	0.25	9.98
НЛМК БО-6	317.2	6	10000	05.03.2013		100.40	100.48	0.08	7.69
ВМК-ФИН-01	106.3	1	1000	21.05.2014		100.00	-	0.00	16.63
РЖД-10обл	462.3	22	15000	06.03.2014		123.60	124.00	0.40	7.65
Система-02	117.7	14	20000	12.08.2014	14.08.2012	113.61	114.00	0.39	7.79
РосселхБ11	103.0	2	5000	30.01.2020	07.02.2013	103.00	103.00	0.00	7.88
СевСт-БО2	650.4	17	10000	15.02.2013		104.35	104.37	0.02	8.06
РЖД-23 обл	420.1	10	15000	16.01.2025	29.01.2015	105.00	104.90	-0.10	7.87
Башнефть02	837.3	31	15000	13.12.2016	18.12.2012	107.19	107.25	0.06	9.43
Башнефть01	843.0	29	15000	13.12.2016	18.12.2012	107.00	107.30	0.30	9.40
Башнефть03	842.9	24	20000	13.12.2016	18.12.2012	107.00	107.10	0.10	9.49
ГазпромА11	526.6	18	5000	24.06.2014	28.06.2011	121.20	122.00	0.80	-6.11
РЖД БО-01	165.3	10	15000	05.12.2012		104.77	104.00	-0.77	7.75
Росбанк-А5	1007.9	6	5000	07.11.2014	06.05.2011	104.65	104.61	-0.04	6.75
Трансф 03	251.6	6	65000	18.09.2019	29.09.2010	107.30	106.70	-0.60	-8.33
КостромОБ5	154.6	14	3000	20.12.2012		100.00	100.00	0.00	9.31
МгнитФ 02	104.5	13	5000	23.03.2012		99.50	100.30	0.80	8.17
СевСт-БО1	604.7	21	15000	18.09.2012	20.09.2011	108.49	108.10	-0.39	7.36
ФинБизГр 2	295.0	1	3000	22.06.2011		100.00	-	0.00	12.88
ВТБ24 01	294.6	39	6000	05.10.2011		106.05	106.00	-0.05	6.77
АИЖК 10об	175.6	9	6000	15.11.2018		97.25	97.35	0.10	8.92
АИЖК 9об	292.7	5	5000	15.02.2017		96.85	97.00	0.15	8.58
МГор50-об	116.5	3	15000	18.12.2011		103.50	103.50	0.00	5.65
МГор61-об	329.0	4	30000	03.06.2013		122.00	122.00	0.00	6.97
МГор62-об	1423.3	35	35000	08.06.2014		122.91	122.80	-0.11	7.18
Мос.обл.7в	141.6	13	16000	16.04.2014		96.25	96.35	0.10	9.35
СОЛЛЕРС2	117.1	28	3000	17.07.2013	21.07.2010	99.81	100.01	0.20	7.63
ТатфондБ 5	114.8	54	2000	21.03.2012	23.03.2011	101.90	102.00	0.10	8.45
Система-03	127.3	7	19000	24.11.2016	29.11.2012	110.00	110.35	0.35	7.97
Сибметин01	116.8	19	10000	10.10.2019	16.10.2014	109.50	109.75	0.25	10.92
Сибметин02	222.3	20	10000	10.10.2019	16.10.2014	109.75	109.75	0.00	10.92
МТС 04	306.2	14	15000	13.05.2014	19.05.2011	109.40	109.00	-0.40	6.54
МТС 05	169.9	10	15000	19.07.2016	26.07.2012	112.80	112.95	0.15	7.42
ЕврХолдФ 1	1030.4	20	10000	13.03.2020	22.03.2013	97.75	98.20	0.45	10.24

Источник: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Леонид Игнатьев

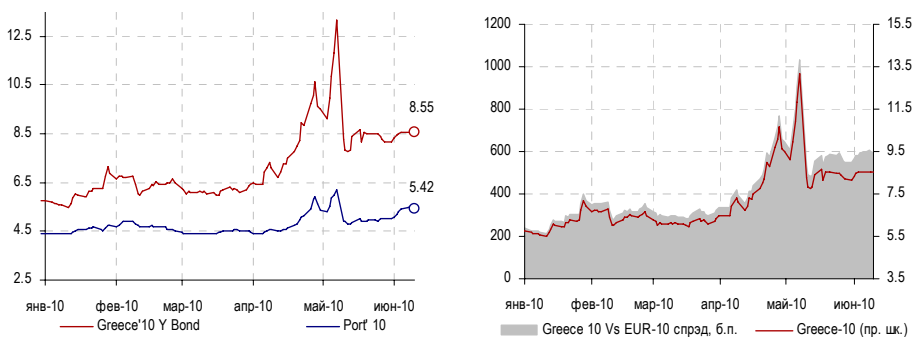
Глобальные рынки

Европа: все идет по плану

Вчера состоялось заседание Европейского Центрального банка. Сенсации не произошло: ЕЦБ сохранил базовую процентную ставку на уровне 1% годовых, что совпало с прогнозами аналитиков. Глава банка Жан-Клод Трише подчеркнул, что базовая процентная ставка ЕЦБ в настоящее время «является адекватной» сложившейся ситуации, а, следовательно, ее повышения в ближайшее время ожидать не стоит. К слову, ставка ЕЦБ сейчас самая высокая среди крупнейших мировых Центробанков.

Но, пожалуй, основной интригой заседания был не вопрос сохранения процентной ставки, а изменение политики ЕЦБ в отношении процедуры выкупа с рынка долговых обязательств некоторых стран: будет ли продолжаться выкуп, а если да, то как долго. До сих пор выкуп облигаций приносил спорные результаты: повысил ликвидность до рекордных уровней, остроту ситуации с долговыми бумагами, в частности Греции, снизил, но стоимость заимствования денежных средств в проблемных странах продолжает оставаться на высоких уровнях, в то время как спреды между доходностями этих облигаций и немецкими Bundes расширяются.

Доходность облигаций Греции и Португалии с10-тилетним сроком погашения, %



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Вопрос продолжения выкупа гособлигаций остался без комментариев, зато руководитель ЕЦБ выразил уверенность в восстановлении экономического роста в 2010 году, и улучшил годового прогноз роста экономики еврозоны с 0.8% до 1.0%. При этом прогноз на следующий, 2011 г., был снижен с 1.5% до 1.2% в силу прогнозируемого снижения внутреннего спроса.

Интересным было заявление Президента Евросоюза Хермана ван Ромпея, который уверил, что ЕС может расширить 750-миллиардный стабилизационный пакет мер в случае необходимости.

США: претензии к Китаю нарастают

Министр финансов США Тимоти Гайтнер довольно жестко высказался в адрес Китая по поводу его валютной политики. По словам министра, нынешний фиксированный курс юаня мешает восстановлению всей мировой экономики и приводит к экономическим перекосам и «за пределами границ Китая». Т. Гайтнер сказал, что прогресс по этому вопросу для США сейчас «очень важен», и дал понять, что ожидает результативного обсуждения этого вопроса на предстоящей встрече «большой двадцатки» в Торонто.

Китай постоянно подвергается критике за занижение курса юаня для стимулирования своего экспорта. Сейчас юань укрепляется относительно основных мировых валют в связи с ослаблением евро, однако по отношению к доллару остается все также заниженным, т.к. фактически к нему привязан.

Статистика: умеренный оптимизм

В четверг Банк Англии оставил процентную ставку на уровне 0.5% (минимальное значение со времени основания британского ЦБ), масштабы программы количественного смягчения также не поменялись и остались на уровне 200 млрд фунтов стерлингов. ЕЦБ последовал примеру Великобритании и также не стал менять процентную ставку, которая сейчас находится на уровне 1%. Оба заявления совпали с ожиданиями рынка и, соответственно, не вызвали какой-либо значимой реакции.

В США вышли данные по первичным заявкам на пособие по безработице в США. Количество

новых заявок 456 тыс. превысило и прогнозные 447 тыс., и данные за прошлую неделю – 453 тыс. При этом общее количество заявок снизилось и составило 4462 тыс. единиц при прогнозе 4 640 тыс. и прошлом значении 4 666 тыс. Данный уровень заявок – минимальный с декабря 2008 г. В общем, про рынок труда США можно сказать, что «пациент скорее жив, чем мертв».

Укрепление доллара отрицательно сказывается на дефиците баланса внешней торговли США, который в апреле увеличился на 0.6% относительно предыдущего месяца, отрицательное сальдо внешнеторгового баланса составило \$40.3 млрд, что является максимальным уровнем с декабря 2008 г. Аналитики ожидали повышения внешнеторгового дефицита в апреле до \$41 млрд. На фоне долгового кризиса мировые торговые потоки сокращаются: объем экспорта США в апреле снизился на 0.7%, импорт упал на 0.4%.

Позитива рынкам добавила макростатистика из Азии. Китай в мае увеличил экспорт на 48.5% (к маю 2009 г.), импорт на 48.3%, что существенно выше прогнозов экспертов. Австралия сообщила о снижении уровня безработицы и о более значительном, чем ожидалось, увеличении числа рабочих мест в мае. ВВП Японии вырос в первом квартале 2010 года на 5% в годовом исчислении, при ожидаемых 4.2%.

Российские еврооблигации: аппетиты к риску растут

Вчерашний новостной фон способствовал уверенным покупкам российских корпоративных евробондов. В среднем бумаги потеряли в доходности 10–20 б.п., наилучшую динамику с начала недели демонстрируют бумаги РЖД, Распадской и Евраз. Мы по-прежнему считаем, что евробонды Raspadskaya'12 и Evraz' 18 слишком перепроданы относительно других бумаг металлургов. Стоит отметить, что среди бумаг финансовых организаций после сообщения Fitch о проблемах Межпромбанка с ликвидностью серьезно теряют в цене бонды ИВВ' 10.

Индикативный евробонд Russia' 30 стабилен в диапазоне доходности 5.5–5.6%. Его спрэд к UST' 10 сегодня утром находится около отметки 225–235 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	104.6	3.38	0.8	0.00	-2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.7	5.69	2.3	0.12	-5
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	99.7	6.27	5.2	0.85	-16
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.8	6.30	5.8	0.13	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	112.7	7.27	1.7	0.64	-10
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	102.0	0.00	6.7	0.34	-5
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.7	7.18	7.8	0.45	-6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	112.5	7.49	3.4	1.14	-11
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	97.0	7.55	11.2	1.46	-13
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	102.0	8.06	2.5	0.17	-7
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	98.4	8.63	4.2	0.81	-19
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	100.1	9.48	5.4	0.93	-17
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.2	6.50	1.6	0.15	-9
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	98.0	8.64	1.8	0.24	-13
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	98.0	6.10	5.5	1.09	-20
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	106.4	7.41	2.6	0.43	-16
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.9	7.75	3.2	0.24	-8
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.0	4.02	1.0	0.03	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.0	4.92	1.6	0.23	-14
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.6	5.68	2.4	0.17	-7
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	101.1	7.28	4.7	0.76	-16
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	95.8	7.42	5.2	0.86	-16
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.9	3.85	1.3	0.09	-8
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.6	6.23	2.5	0.14	-6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	103.4	7.52	4.6	-0.02	0
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	106.5	7.99	5.6	0.24	-4

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Банк «Санкт-Петербург»: итоги телеконференции**

Менеджмент Банка "Санкт-Петербург" вчера провел телеконференцию по результатам 1 кв. 2010 г. по МСФО. На вопросы аналитиков ответил финансовый директор банка Константин Баландин.

Общий взгляд менеджмента банка на 2010 г. остается осторожным. В первом квартале 2010 г. банку удалось продемонстрировать рост кредитного портфеля, что будет сделать довольно трудно во втором квартале. По словам К. Баландина, заемщики, связанные с государством, досрочно погашают кредиты за счет более дешевых средств на рынке.

Рост кредитного портфеля на уровне 15% за 2010 г. видится достижимым, а рост на уровне 20% - оптимистичным. В настоящее время банк кредитует корпоративных заемщиков по ставкам 11-13% и намерен придерживаться уровня 11-12% до конца года.

Банк не испытывает проблем с фондированием и погашает дорогие корпоративные депозиты (за первый квартал объем средств корпоративных клиентов сократился более чем на 10 млрд руб. (на 9.0%)). Банк вряд ли будет привлекать средства на внешних долговых рынках. Четких планов в отношении заимствований на внутреннем долговом рынке пока нет.

По итогам 2010 г. уровень процентной маржи, вероятно, удастся удержать в пределах 5-6%, но в перспективе он может снизиться с 5.6% в первом квартале.

Большинство проблем с просроченными долгами уже выявлено, качество кредитов, выданных в 2009 г. заметно выше, чем до кризиса. В будущем банк ждет медленного роста просроченных долгов, в основном за счет реструктурированных кредитов. Банк прогнозирует, что просроченная задолженность может вырасти до 10.0% с уровня 8.6%. Совокупный уровень просроченных и реструктурированных долгов может увеличиться с текущих 14.9% еще на 1-2%. Проблемные сектора – тяжелое машиностроение и торговля.

Чистые отчисления на покрытие потерь по кредитам в первом квартале оказались заметно выше ожиданий из-за того, что банк создал избыточную подушку в виде резервов. Эти средства могут быть восстановлены в следующем году. Банк продолжит создавать резервы в том же темпе еще в течение одного-двух кварталов. К настоящему моменту банк обеспечил комфортный уровень резервирования (10.4%), который превышает объем просроченных долгов на 21%.

Темпы роста операционных расходов по итогам 2010 г. должны составить около 10.0%.

Размер чистой прибыли будет зависеть от отчислений в резервы, предсказать размер которых в настоящее время сложно. В случае если отчисления в резервы составят 90%, банк покажет прибыль на уровне 2009 г. (640 млн руб.).

Мы ждем, что банк снизит чистые отчисления в резервы во втором полугодии 2010 г., что поможет ему получить 2.9 млрд руб. по итогам года.

Мы нейтрально относимся к субординированным еврооблигациям SPB Bank' 17, имеющим минимальный спрэд над субординированными выпусками Альфа-банка.

Егор Федоров, Леонид Игнатьев

Глава Газпрома Алексей Миллер сделал ряд интересных заявлений

Накануне на конференции в рамках 13-го ежегодного общего собрания Европейского делового конгресса председатель правления Газпрома Алексей Миллер сделал ряд интересных заявлений. В частности он подтвердил информацию, звучавшую ранее, о том, что майский уровень спроса на газ в Европе оказался достаточно слабым, при этом глава Газпрома по-прежнему уверен, что в долгосрочной перспективе спрос на газ в Европе будет только расти, а собственная европейская добыча – стремительно падать. По сообщению г-на Миллера, независимые прогнозы показывают, что к 2020 г. Европа столкнется с ростом импорта до 415 млрд куб. м в год, который к 2030 г. увеличится до 500 млрд куб. м. Также Алексей Миллер ожидает, что разница между долгосрочными и спотовыми ценами на газ в Европе сохранится минимум до 2012 г.

Отметим, что пока снижение спроса на газ в мае оказало незначительное влияние на добычу Газпрома (прирост год-к-году составил примерно 30%): видимо, концерн направлял часть газа на закачку в ПХГ и/или оптимизировал газовый баланс за счет закупок газа (в частности мы уже отмечали, что НОВАТЭК по темпам прироста производства в этом году начинает отставать от газовой монополии). Тем не менее, пока (если проблемы в экономиках стран ЕС не усугубятся) производственные показатели Газпрома выглядят очень сильно, и мы не исключаем, что в итоге они смогут превзойти оценки менеджмента (важными для понимания дальнейшей динамики добычи концерна станут июньские данные по добыче, которые будут обнародованы в самом начале июля).

Что касается сохраняющегося спреда между спотовыми и оптовыми ценами на газ в ЕС, то в нашей майской ежемесячной стратегии мы отмечали, что статистика непреложно свидетельствует о том, что ценовые диспропорции на углеводородных рынках рано или поздно устраняются (сроки варьируются от нескольких месяцев до нескольких лет). Отметим, что в последнее время спотовые цены на газ демонстрируют устойчивый рост, и важным подспорьем сохранения нынешней динамики станет вчерашнее решение Катара (один из главных виновников обвала европейского спотового рынка) о сокращении экспорта газа: ожидается, что в этом году в стране будет остановлена работа на 66% предприятий, производящих СПГ.

Мы думаем, что еврооблигации и рублевые облигации Газпрома как минимум в горизонте трех-пяти лет не потеряют своего статуса самой первой замены российского суверенного риска.

В еврооблигациях Газпрома нам больше всего импонируют выпуски Gazprom' 19 и Gazprom' 20.

Денис Борисов к.э.н., Сергей Вахрамеев к.э.н., Леонид Игнатьев

ТГК-1 продемонстрировала высокую маржу по итогам 2009 г.

Вчера ТГК-1 представила финансовые результаты по международным стандартам за 2009 г.

Ранее ТГК-1 опубликовала промежуточную отчетность за 1-е полугодие 2009 г., поэтому наиболее интересными являются результаты компании за следующие 6 месяцев. Спрос на электроэнергию в 2-м полугодии понизился на 11%, на тепло – упал на 29%, что привело к снижению чистой выручки без учета перепродаж на 14% в рублевом выражении.

Топливные расходы во 2-м полугодии уменьшились на 10%, амортизационные отчисления – на 15%. Нетопливные денежные расходы без учета восстановления резерва под обесценение и доходов по компенсационным договорам, наоборот, выросли на 19%. Руководство компании объяснило рост нетопливных расходов неравномерностью выполнения части обязательных работ в течение года, в частности услуг по ремонту и техническому обслуживанию.

В целом за год маржа ТГК-1 по EBITDA составила 17%, что выше рентабельности большинства сопоставимых ОГК. Основным фактором высокой рентабельности в течение года является наличие дешевой гидрогенерации, которая наделена правом первоочередной загрузки.

Чистый долг компании за 2-е полугодие вырос на 9 млрд руб. до 14.5 млрд руб. По итогам года показатель Чистый долг/EBITDA не превышает 2.3х.

Компания раскрыла некоторые детали своего бизнес-плана на 2010 год. Выручка компании по РСБУ может увеличиться на 19% до 45 млрд руб., EBITDA – вырасти на 25% до 8.7 млрд руб., чистая прибыль – упасть с 2 до 1.5 млрд руб.

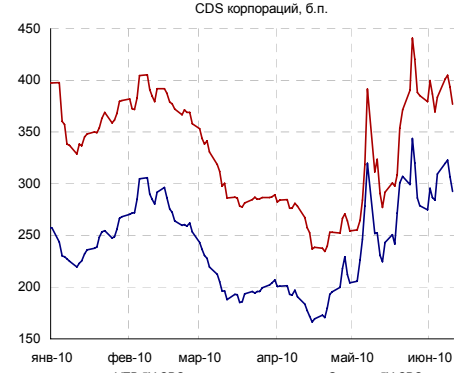
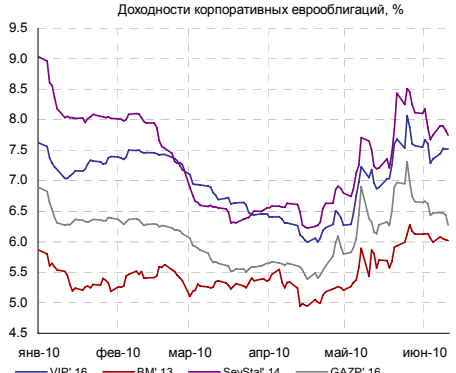
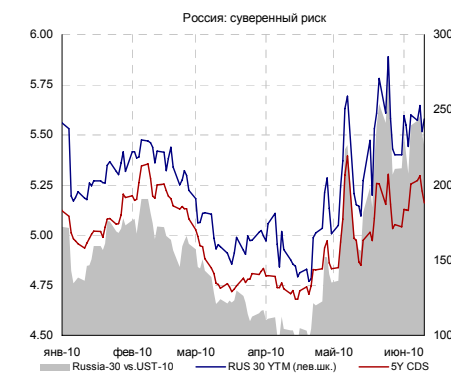
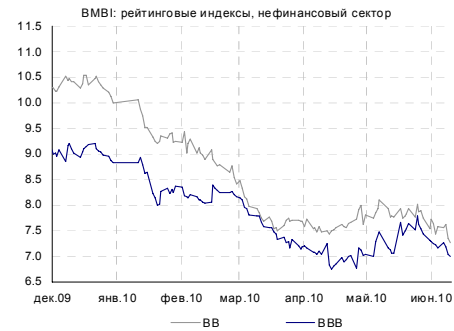
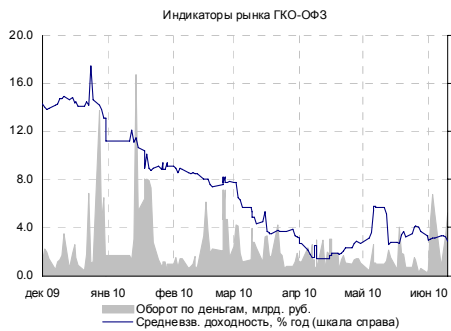
Руководство позитивно оценивает итоги завершившегося 1-го квартала 2010 г., отметив, что они превысили показатели, заложенные в бизнес-плане. Финансовые результаты за 1-й квартал по МСФО могут быть опубликованы до 16 июня.

Менеджмент подтвердил наличие интереса к гидроактивам ТГК-1 со стороны Fortum и РусГидро, но пока каких-либо планов по продаже активов нет. Гидростанции являются наиболее рентабельным подразделением компании, которое в 2009 г. принесло ТГК-1 половину прибыли.

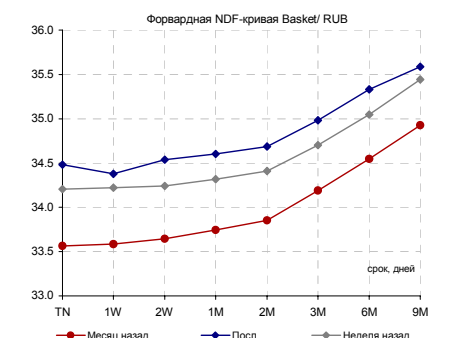
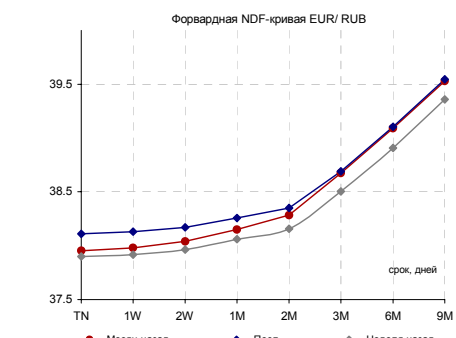
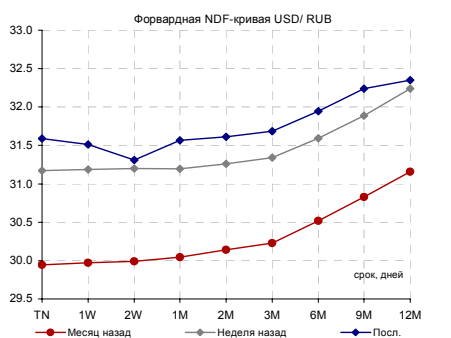
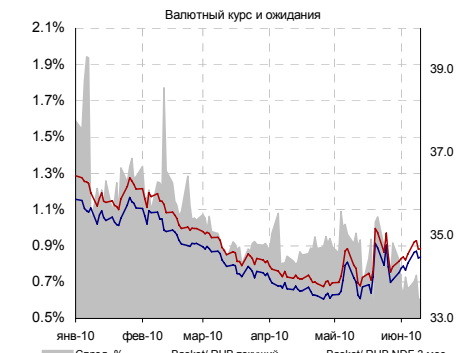
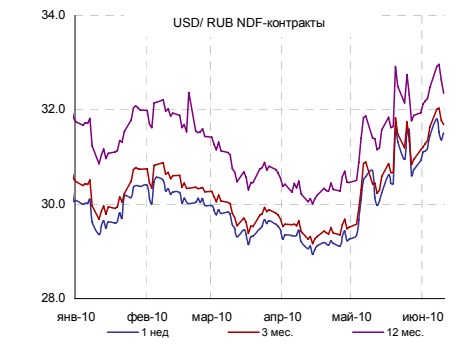
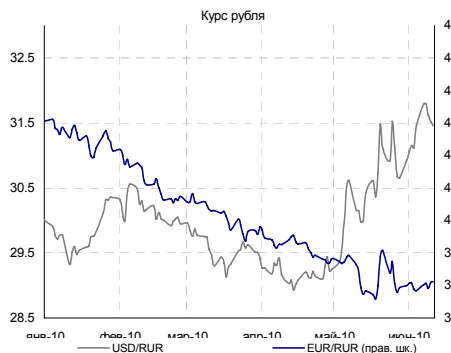
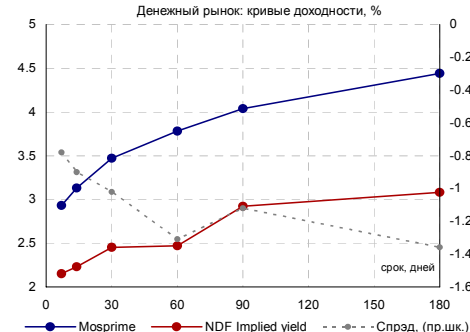
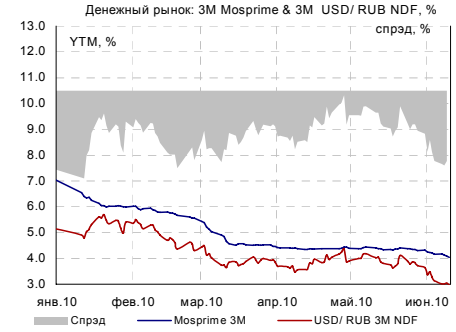
Наиболее ликвидные облигации ТГК-1 2-ой серии торгуются с премией менее 50 б.п. к РусГидро и не более 170 б.п. к кривой Газпрома. На наш взгляд, это справедливые уровни.

Михаил Лямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатъев

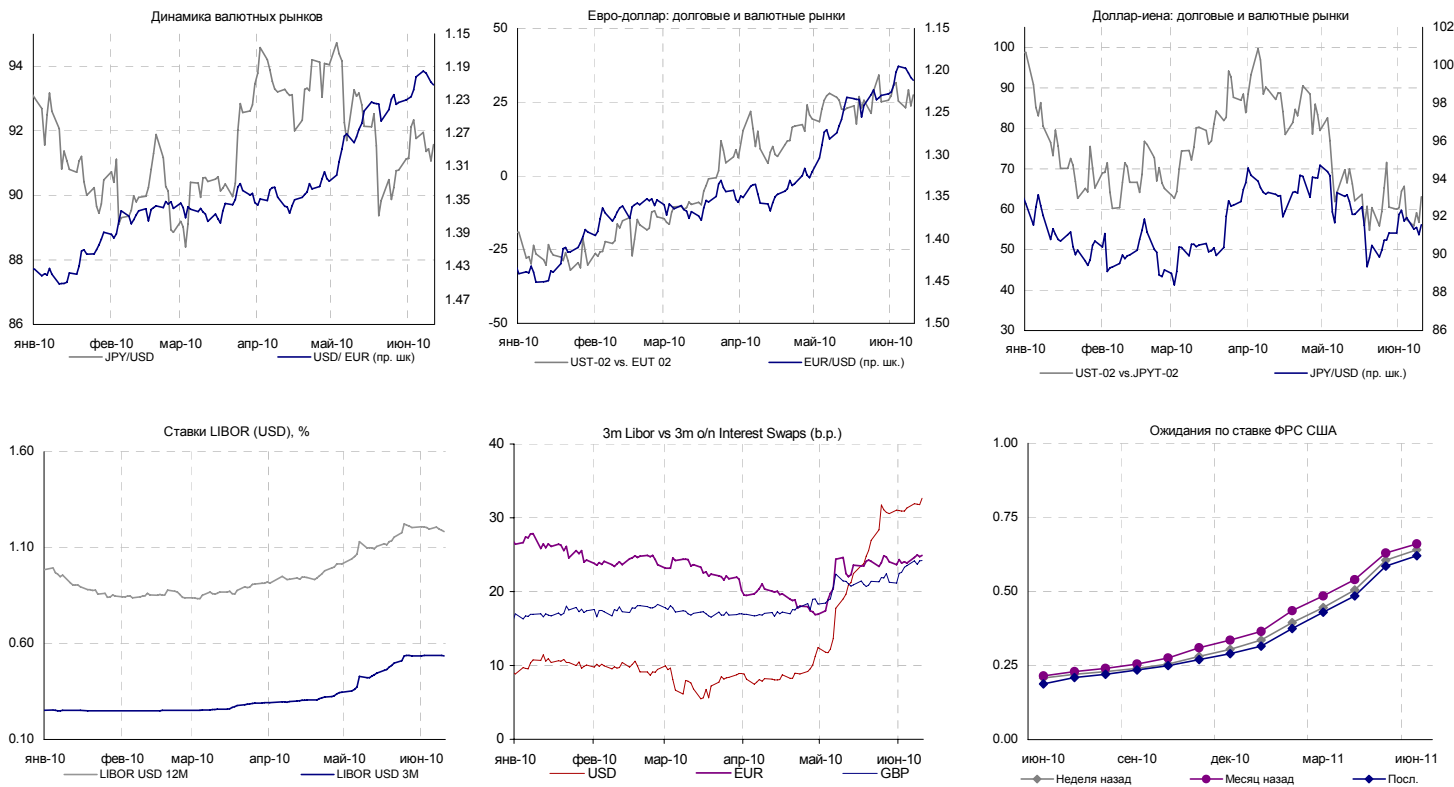
Российский долговой рынок



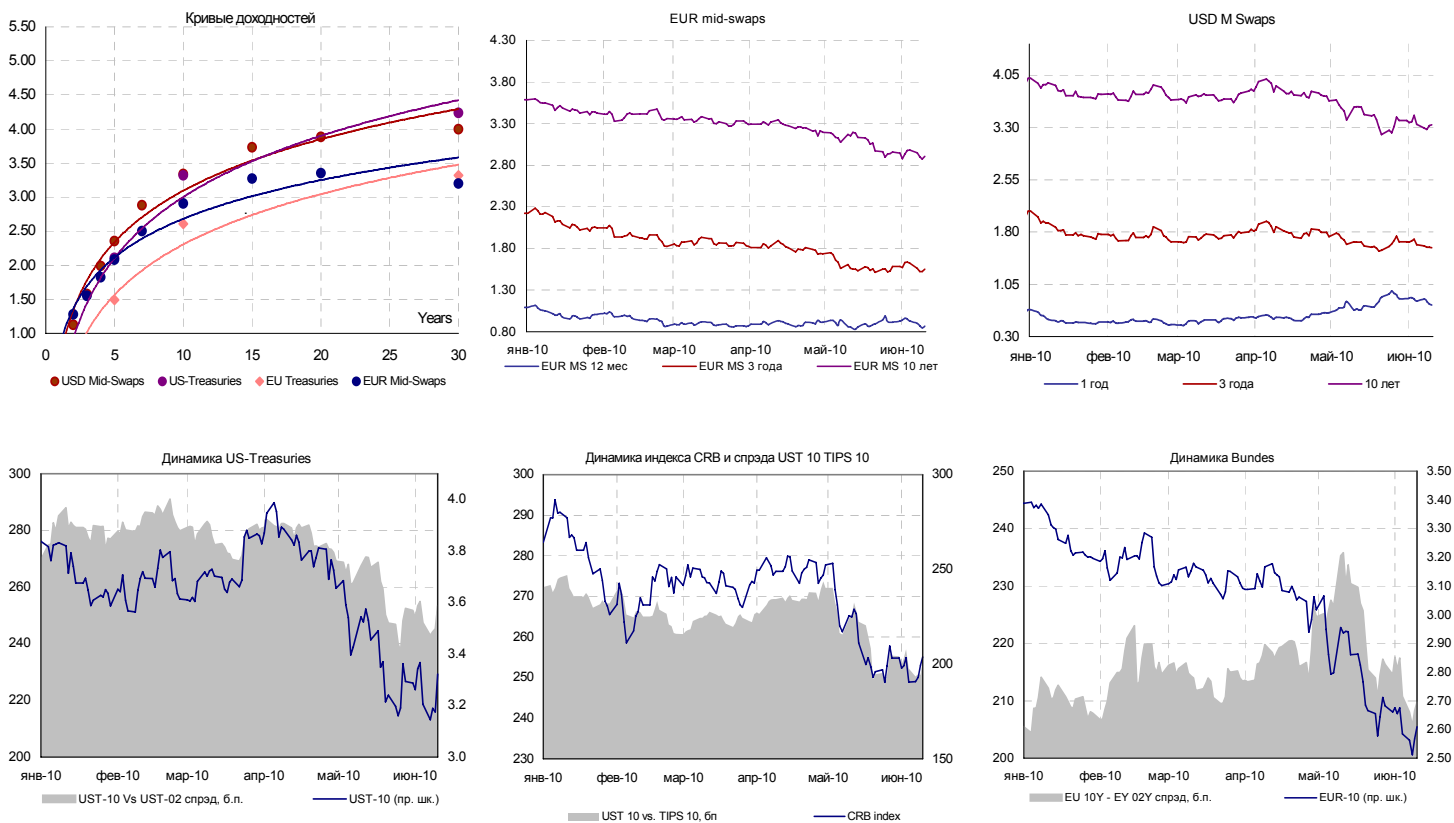
Денежно-валютный рынок



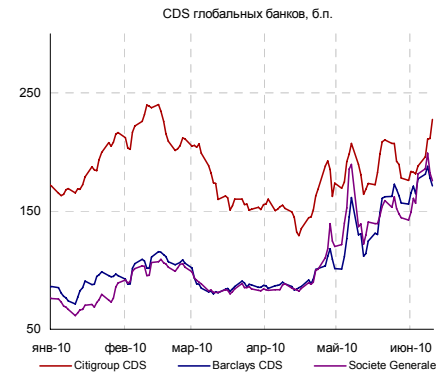
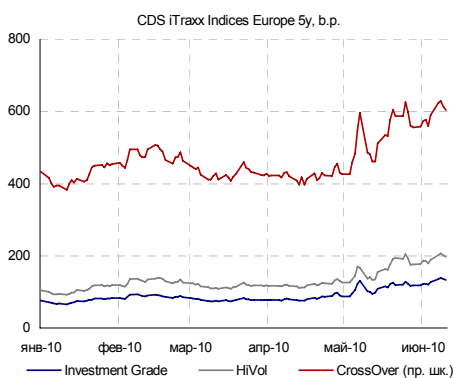
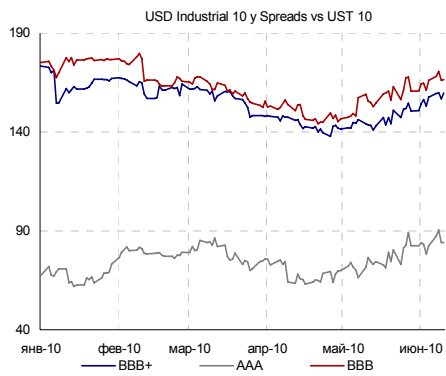
Глобальный валютный и денежный рынок



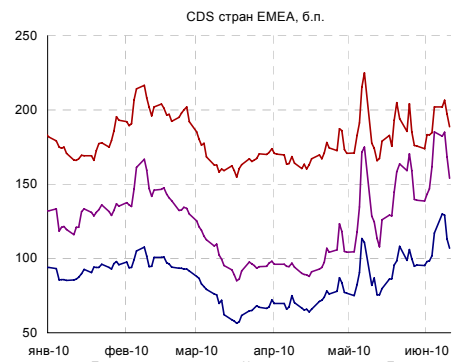
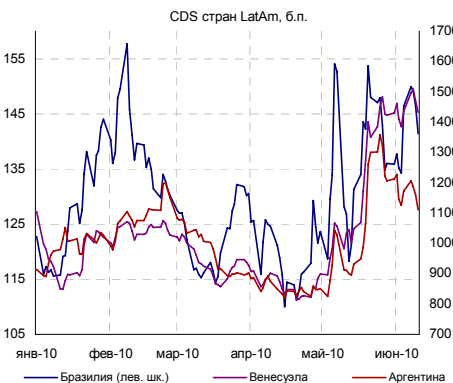
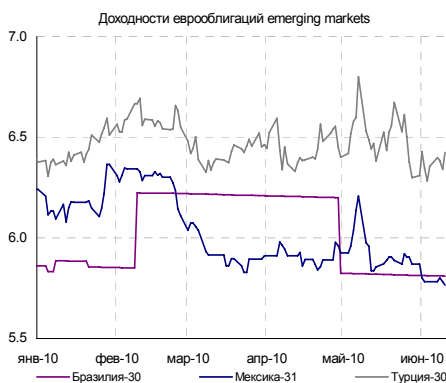
Глобальный долговой рынок



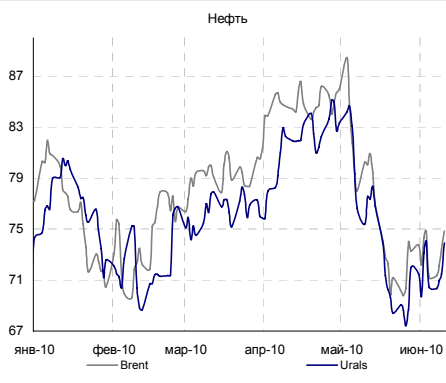
Глобальный кредитный риск



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	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	СудострБ-2	1 000	Погаш.	-	1 000
13.06.2010	КБРенКап-3	4 000	Оферта	100	4 000
15.06.2010	АИЖК 12об	7 000	Оферта	100	7 000
15.06.2010	ВТБ-ЛизФ03	4 615	Оферта	100	4 615
15.06.2010	ВТБ-ЛизФ04	4 615	Оферта	100	4 615
15.06.2010	ПротонФин1	1 000	Оферта	100	1 000
15.06.2010	ТрансКред1	3 000	Погаш.	-	3 000
16.06.2010	ВТБ24 1-ИП	15 000	Оферта	100	15 000

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

Kucherov_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

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@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.