



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	67.42	-1.19	-1.73	Евраз' 13	97.89	-1.69	9.72	68
Нефть (Brent)	69.77	-0.36	-0.51	Банк Москвы' 13	105.35	-0.05	5.96	-7
Золото	1198.25	11.25	0.95	UST 10	103.78	0.33	3.17	-4
EUR/USD	1.2289	0.00	0.02	РОССИЯ 30	109.35	-1.60	5.89	28
USD/RUB	31.335	-0.19	-0.59	Russia'30 vs UST'10	272			32
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	3%	0.00%		UST 10 vs UST 2	240			-7
USD LIBOR 3m	0.54	0.03	5.21	Libor 3m vs UST 3m	38			2
MOSPRIME 3m	4.38	0.01	0.23	EU 10 vs EU 2	211			-3
MOSPRIME o/n	2.94	-0.01	-0.34	EMBI Global	369.62	4.93		17
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 043.8	-0.23		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1114.39	-104.80	5.18	Russia CDS 10Y \$	230.22	10.66		25
Сальдо ливк.	130.3	87.30	203.02	Gazprom CDS 10Y \$	343.85	14.99		45

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Внутренний рынок

Денежный рынок: ставки NDF растут

Рублевый рынок уступил: страдают blue chips и металлурги

### Глобальные рынки

Италия раскрыла способы экономии

Средний госдолг по еврозоне 85% ВВП

Межбанковские ставки растут

Нефть необоснованно дешевеет

Очередная порция статистики из США

Российские еврооблигации: рост сменился резкой коррекцией

### Корпоративные новости

Газпром нефть отчиталась по МСФО за 1 кв. 2010 г.: долг стабильный

СИНЕК отчитался по US GAAP за 2009 год

Отчетность Росинтера за 2009 год по МСФО: уверенный контроль над долгом

## Новости коротко

### Экономика РФ

- Аукцион по размещению на депозитах до 50 млрд руб. средств федерального бюджета на срок до 1 декабря 2010 г. по минимальной ставке 6.5% не состоялся в связи с отсутствием заявок банков. / Минфин

### Корпоративные новости

- **Ленэнерго** обратилось в ФСТ по вопросу компенсации убытков, формирующихся в 2010 году из-за низких тарифов. По оценке Ленэнерго, выпадающие доходы в этом году составят в 7.5 млрд руб.
- **Русснефть** старается снизить задолженность, несмотря на то что компания не имеет проблем с обслуживанием долга благодаря высоким ценам на нефть, заявил глава АФК «Система» Владимир Евтушенков. Объединять Русснефть и Башнефть пока не планируется. / Ведомости, Dow Jones

### Distressed debt

- **ОАО «Мособлгаз»** 24 мая с недельной задержкой исполнило обязательство по выплате купона по дебютным облигациям. Технический дефолт, как сообщает компания, допущен в связи с возникновением временных трудностей с ликвидностью и неисполнением обязательств со стороны контрагентов компании.

## Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Копейка** планирует разместить четыре трехлетних биржевые выпуска облигации на общую сумму 14 млрд руб.: выпуски серий БО-01 и БО-02 объемом по 3 млрд руб. каждый, БО-03 и БО-04 - по 4 млрд руб. В настоящий момент в обращении находятся рублевые облигации Копейки 2 и 3-й серий номинальным объемом по 4 млрд руб. каждая с погашением в 2012 году. / Reuters
- **ЛенспецСМУ** вчера закрыла книгу заявок на приобретение облигаций серии БО-2, маркетинг которых проводился с 12 по 27 мая. Эмитент определил купон на три года обращения выпуска на уровне верхней границы первоначальных ориентиров - 14.5%. Соответствующая доходность к погашению составляет 15.31%. Биржевое размещение выпуска состоится 27 мая 2010 года. / Reuters
- **Интурист** вчера разместил облигации 2-й серии на 2 млрд руб., книга заявок по которым была закрыта на прошлой неделе. Ставки 1-4 купонов по выпуску установлены на уровне 14%. Накануне размещения Эмитент назначил оферту по выпуску на 29 июля 2011 г., цена приобретения составит 98.23% от номинала. / Cbonds
- ФСФР 25 мая 2010 года зарегистрировала выпуски облигаций **НЛМК** 1-6 серий на общую сумму 50 млрд руб., т. ч. объем 1 и 2-го выпусков составит 5 млрд руб. каждый, выпуски 3-6-й серий – по 10 млрд руб. / Reuters

## Кредиты / Займы

- **Evrax Group** привлекла кредитные линии **Газпромбанка** на \$950 млн на срок до пяти лет для рефинансирования кредитного портфеля компании. / Reuters

## Рейтинги

- **S&P** вчера пересмотрело прогноз по рейтингам **Внешпромбанка** на «Позитивный» в связи с хорошими финансовыми показателями; рейтинг подтвержден на уровне «B-». / S&P
- **S&P** вчера повысило рейтинг **ОАО «СОГАЗ»** до уровня «BB+» вследствие укрепления конкурентной позиции; прогноз — «Стабильный». / S&P

## Внутренний рынок



## Денежный рынок: ставки NDF растут

Уровень ликвидности на фоне налоговых выплат вчера несколько понизился: на утро среды остаток средств на корсчетах и депозитах в ЦБ составил 1 114.4 млрд руб., что на 105 млрд руб. меньше соответствующего значения предыдущего дня. Трех- и шестимесячные ставки MosPrime подросли до 4.38 % и 4.67 %, что на 1 б.п. выше уровней вторника и на 6 б.п. выше соответствующих показателей недельной давности.

Между тем объем ликвидности остается достаточно комфортным. На поведение участников рынка в большей степени оказывает влияние резкое ослабление рубля, который вчера вновь понес ощутимые потери как по отношению к доллару, так и по отношению к евро. К концу торгового дня рубль снизился к бивалютной корзине на 38 копеек до 34.76 руб. Доллар отыграл у рубля 58 копеек, снизившись на 1.85 %, евро вырос по отношению к рублю на 0.39 %, завершив день на уровне 38.59 руб.

Годовая ставка NDF вчера выросла на 17 б.п. за день до 5.01%, отражая рост ожиданий снижения стоимости рубля относительно доллара.

NDF Implied Yield (USD/RUB)				
	Посл	День	Нед	Мес
Годы	25.05.10	24.05.10	18.05.10	27.04.10
1	5.01	4.84	4.67	5.06
2	5.58	5.29	5.23	5.63
3	6.10	5.79	5.69	6.07
4	6.49	6.36	6.10	6.43
5	6.83	6.66	6.40	6.72
7	3.15	3.16	3.32	3.60
10	3.58	3.61	3.83	4.11

## Рублевый рынок уступил: страдают blue chips и металлурги

Рублевый рынок облигаций, демонстрирующий во второй половине мая относительную устойчивость к внешнему негативу, отреагировал на вчерашнее обвальное снижение рынков акций и резкий рост стоимости доллара существенным снижением котировок обращающихся выпусков. За день ценовой индекс корпоративных облигаций, входящих в BMBI, снизился на 30 б.п., средневзвешенная доходность повысилась на 10 б.п. до 8.9 % при средней дюрации 1.5 года.

Основное давление продавцов ощутили на себе выпуски blue chips, потерявшие за день в среднем 40 б.п., средняя доходность этого сегмента подскочила за день на четверть фигуры – до 7.67 % при дюрации 1.8 года. Среди корпоративных выпусков наибольшие потери понес сектор металлургии, ценовой индекс которого снизился более чем на 50 б.п. В том числе, продажи затронули выпуски Мечела, НЛМК, Сибметинвеста, а также Северстали.

Значительное снижение котировок произошло в выпусках столицы, ценовой индекс облигаций Москвы за одну торговую сессию потерял 85 б.п. Средневзвешенная доходность облигаций Москвы выросла на 28 б.п. до 7.71 % при дюрации 3 года. В целом объем торгов с выпусками города был невысоким, составив около 600 млн руб. Между тем при большом количестве мелких сделок котировки самого длинного выпуска столицы – Москва-48 – к концу дня опустились на 250 б.п.

Госсектор вчера также оказался в центре распродаж. Ценовой индекс госбумаг снизился на 25 б.п., доходность выросла на 12 б.п. до 6.69 % при дюрации 3.2 года. Продажи затронули бумаги различной срочности, наибольшие объемы проходили в коротких ОФЗ 25065, ОФЗ 25068, ОФЗ 26202.

На этом фоне успешное размещение нового 5-летнего выпуска ОФЗ 25074 объемом 40 млрд руб., запланированное на сегодня, представляется непростой задачей. Чтобы разместить сколько-нибудь значимые объемы, Минфину придется предложить инвесторам премию к обращающимся выпускам.

### Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм., %	Yield, %
ОФЗ 25065	473.1	14	46000	27.03.2013		114.00	113.10	-0.79	7.06
ОФЗ 25068	581.4	21	45000	20.08.2014		117.00	116.91	-0.08	7.42
ОФЗ 26202	257.8	5	40000	17.12.2014		116.30	116.25	-0.04	7.20
АИЖК 9об	79.1	38	5000	15.02.2017		95.75	94.50	-1.25	9.32
ГазпромА11	357.2	25	5000	24.06.2014	28.06.2011	119.05	118.32	-0.73	-2.63
ИвОбл34-1	0.6	63	500	09.11.2010		100.45	99.90	-0.55	9.10
Интерград1	761.9	5	900	09.07.2014	12.01.2011	101.25	99.98	-1.27	15.50
ИРКУТ-03об	0.1	33	3250	16.09.2010		101.00	101.05	0.05	5.33
Ленэнерго2	0.0	32	3000	27.01.2012		100.63	99.80	-0.83	8.84
МагнитФ 02	59.4	71	5000	23.03.2012		99.00	98.40	-0.60	9.37
МГор48-об	90.3	31	30000	11.06.2022		91.30	88.80	-2.50	8.62
МГор54-об	268.0	7	15000	05.09.2012		101.40	101.00	-0.40	7.43
Мечел 4об	328.9	12	5000	21.07.2016	26.07.2012	117.15	116.90	-0.25	10.62
Мечел БО-2	200.0	11	5000	12.03.2013		99.33	99.25	-0.08	10.31
МКБ 0бобл	210.3	4	2000	07.08.2012	10.08.2010	101.80	100.75	-1.05	12.37
Мос.обл.6в	0.2	52	12000	19.04.2011		100.85	100.75	-0.10	8.27
МТС 05	260.5	12	15000	19.07.2016	26.07.2012	112.40	112.40	0.00	7.79
НЛМК БО-5	237.0	7	10000	30.10.2012		106.00	105.23	-0.77	8.50
Промсвб-05	4110.6	123	4500	17.05.2012		100.00	100.00	0.00	7.90
РЖД-10обл	1200.2	16	15000	06.03.2014		122.30	121.51	-0.79	8.42
РосселхБ 2	0.4	46	7000	16.02.2011		100.25	100.50	0.25	7.33
РосселхБ 7	246.6	4	5000	05.06.2018	15.06.2010	101.50	100.35	-1.15	7.66
СамарОбл 5	418.9	7	8300	19.12.2013		101.75	101.85	0.10	8.15
Саха(Якут)	0.2	37	2500	11.04.2013		100.30	98.00	-2.30	9.44
СевСт-БО2	420.3	5	10000	15.02.2013		102.85	102.74	-0.11	8.78
СевСт-БО4	292.9	6	5000	15.02.2013		102.85	102.85	0.00	8.73
Сибметин01	288.6	13	10000	10.10.2019	16.10.2014	108.10	106.25	-1.85	11.98
Система-03	239.7	3	19000	24.11.2016	29.11.2012	108.70	108.00	-0.70	9.08

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

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

Екатерина Горбунова

## Глобальные рынки

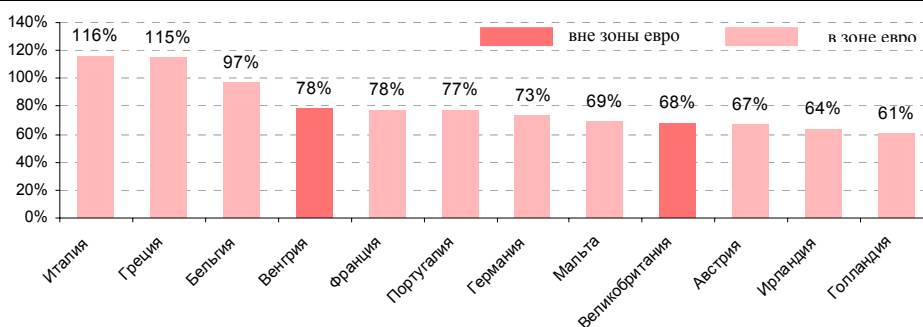
## Италия раскрыла способы экономии

Традиционная в последнее время новость о мерах сокращения бюджетного дефицита на этот раз относится к Италии. Власти этой страны, ранее объявлявшие о намерениях сокращать бюджетный дефицит, обнародовали подробности своей программы. В частности, планируется «заморозить» зарплаты госслужащих на 4 года, сократить зарплаты чиновников высшего ранга, ввести ограничения на принятие на работу новых чиновников и повысить пенсионный возраст. Профсоюзы страны традиционно против. Всего власти Италии рассчитывают сэкономить €24 млрд за 2011-2012гг. Напомним, что в 2009 г. бюджетный дефицит Италии вырос с 2.7% ВВП до 5.2% и достиг €80 млрд.

## Средний госдолг по еврозоне 85% ВВП

На Брюссельском форуме председатель Европейского совета Херман ван Ромпей заявил, что государственный долг в среднем по 16 странам зоны евро составляет 85% ВВП и эта ситуация должно быть исправлена. Согласно европейскому Пакту о стабильности и росте, который стал базовым документом для создания еврозоны, размер национального госдолга не должен превышать 60% ВВП.

Госдолг стран ЕС, превышающий 60% ВВП в 2009 г.

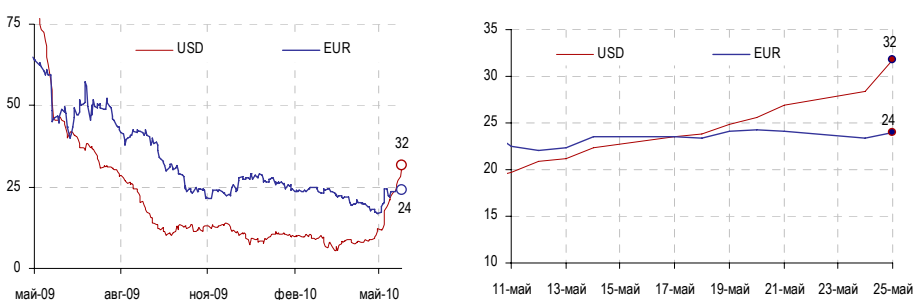


Источник: Eurostat

## Межбанковские ставки растут

Волатильность мировых рынков, вызванная европейскими проблемами и опасениями развязывания военного конфликта между Северной и Южной Кореей, приводит ко все большему нежеланию банков кредитовать: долларový спрэд LIBOR-OIS впервые с июля 2009 г. достиг 32 базисных пунктов.

3m Libor vs 3m o/n Interest Swaps (b.p.)



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

### Нефть необоснованно дешевеет

В последнее время мировые цены на нефть значительно снизились: за месяц нефть подешевела более чем на 25%, при этом никаких фундаментальных оснований для такого снижения нет: текущее отношение нефтяных резервов США к цене Brent соответствует среднему значению данного коэффициента за последние пять лет. Скорее всего, такие цены на нефть вызваны ожиданиями продолжения падения евро, что должно привести, помимо чисто технического укрепления доллара, к сокращению спроса в Европе, и повсеместными сокращениями бюджетов в ЕС, которые поспособствуют замедлению роста европейских экономик в долларовом эквиваленте.

### Очередная порция статистики из США

Вчера в США были опубликованы 2 отчета: индекс потребительских настроений и индекс цен на недвижимость Case-Shiller.

Первый из них показал существенный рост до 63.3 пункта при консенсус-прогнозе 59 пунктов. Примечательно, что компонента, отражающая ожидания по состоянию рынка труда демонстрирует позитивную динамику третий месяц подряд. С другой стороны, ожидания по росту заработной платы оказались противоположными: число американцев, ожидающих снижения их доходов также выросло.

Индекс Case-Shiller показал, что цены на недвижимость в США не растут. Вместе с опубликованным в понедельник отчетом по продажам на вторичном рынке, в котором был отмечен серьезный рост предложения на вторичном рынке, отсутствие роста цен сигнализирует о потенциальных проблемах в строительном секторе.

**Российские еврооблигации: рост сменился резкой коррекцией**

Скромный рост котировок в понедельник вчера сменился резкой коррекцией на фоне негативных новостей из Европы. Корпоративный сектор в среднем прибавил в доходности более 40 б.п.

Индикативный евробонд Russia' 30 опять расширил спред к UST' 10 выше отметки 260 б.п. Новые выпуски Russia' 15 и Russia' 20 прибавили в доходности 51 и 23 б.п.

Среди всех облигаций нам нравится выпуск Rapsadskaya' 12, предлагающий доходность 9.85%. На наш взгляд, распродажа этой бумаги после аварии на основной шахте проходит слишком активно, и способность компании в рефинансировании долга в перспективе ближайших двух лет явно недооценена.

**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	104.7	3.60	0.9	-0.10	10
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.4	6.65	2.4	-2.04	85
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	94.4	7.31	5.2	-1.83	35
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	102.4	5.78	2.9	-1.04	34
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	100.4	6.54	5.8	-1.25	21
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	107.8	8.01	1.8	-2.13	35
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	100.4	0.00	6.7	-1.42	21
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	88.4	8.05	7.7	-3.51	45
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	106.4	8.02	3.4	-2.49	24
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	89.8	8.23	10.7	-4.12	38
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	97.9	9.72	2.5	-1.69	68
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	94.2	9.65	4.2	-2.14	51
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	97.2	10.01	5.4	-0.93	17
Rapsadskaya' 12	USD	300	22.05.12	95.9	9.85	1.8	-0.92	52
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	92.0	7.23	5.5	-2.74	50
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	102.8	8.70	2.6	-1.41	53
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	102.4	8.51	3.2	-0.85	26
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.2	4.89	1.1	-0.27	24
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.2	5.43	1.7	-0.42	25
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	102.2	6.62	2.4	-1.40	56
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	98.0	7.92	4.7	-3.05	64
VIP' 11	USD	300	22.10.11	104.6	4.90	1.3	-0.60	45
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	102.9	7.24	2.5	-1.02	40
VIP' 16	USD	600	23.05.16	100.9	8.07	4.6	-2.46	53
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	103.5	8.51	5.6	-2.59	47

Источники: Bloomberg

*Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев*

**Корпоративные новости****Газпром нефть отчиталась по МСФО за 1 кв. 2010 г.: долг стабильный**

Вчера Газпром нефть опубликовала финансовые результаты за 1-й квартал 2010 г., которые в целом оказались сильными. Компания пересмотрела целый ряд основных статей за 1-й квартал 2009 г., и, скорее всего, сделает пересмотр последующих кварталов 2009 г., поэтому сравнить финансовые показатели за 4-й квартал 2009 г. с 1-м кварталом 2010 г. представляется затруднительным. Следовательно, на наш взгляд, наиболее адекватным является сравнение 1-го квартала 2010 г. с 1-м кварталом 2009 г.

Позитивным моментом является, сокращение год к году удельных расходов на добычу в рублевом выражении почти на 4% (тогда как инфляция составила 6.5%). Расходы компании на транспортировку также выросли меньше тарифов Транснефти (всего на 12 %). Из контролируемых издержек рост показали только коммерческие и административные расходы (год к году 11 %), что объясняется приобретением Sibir Energy.

Денежный поток компании от операционной деятельности компании в 1-м квартале составил \$881 млн (в 1-м квартале 2009 г. – \$654 млн), капитальные вложения выросли до уровня \$568 млн (\$481 млн годом ранее). В итоге свободный денежный поток компании составил \$ 313 млн. При этом чистый долг Газпром нефти практически не изменился и составил \$ 5.3 млрд (рост свободных денежных потоков был нивелирован дивидендными выплатами).

Мы считаем, что облигации Газпром нефти, доходность которых на 10-50 б.п. выше, чем у кривой Газпрома, никак не отреагируют на публикацию свежей отчетности компании и, скорее, всего, будут двигаться вместе с рынком. На наш взгляд, выпуск Газпром нефть-3 (УТР 7.65% к оферте в июле 2012 г.) выглядит перекупленным по сравнению с более длинными Газпром нефть БО-5 и БО-6 (УТМ 8.45% в апреле 2013 г.).

*Леонид Игнатьев*

**СИНЕК отчитался по US GAAP за 2009 год**

На прошлой неделе татарстанский госхолдинг «СИНЕК» отчитался по US GAAP за 2009 год. Мы выделяем несколько основных моментов в опубликованной отчетности:

- Инвестиционный доход компании за 2009 год составил \$ 147 млн, что практически в 7 раз перекрывает расходы компании на обслуживание долга
- Нереализованная прибыль от инвестиций составила \$ 3 292 млн, увеличив чистую прибыль по итогам года до \$ 2 685 млн
- Финансовое состояние компании по-прежнему во многом определяется дивидендными выплатами Татнефти, номинальная доля бумаг которой составляет около 50 % от всего портфеля компании.
- С точки зрения долга позиции компании выглядят уверенно: ковенанты не были нарушены, гарантии от республики Татарстан на 13 млрд рублей сохранились, а дивидендный поток от основного актива в портфеле обещает быть выше, чем в прошлом году.

**Ключевые финансовые результаты Синек по US GAAP**

US GAAP \$ 'млн	2007	2008	1П 2009	2009
Дивидендный доход	143	245	106	108
Процентный доход	30	48	20	39
Инвестиционный доход	173	293	126	147
Процентный расход	20	25	12	22
Чистый инвестиционный доход	129	192	108	58
Нереализованная прибыль от инвестиций	1 127	-4 280	2 313	3 292
Чистая прибыль	996	-3 035	1 947	2 685
Депозиты	435	330	313	314
Наличные денежные средства	60	131	43	59
Акционерный капитал	1 207	1 207	1 218	1 218
Собственный капитал	6 259	2 636	4 564	5 410
Инвестиции по справедливой стоимости	7 501	2 649	4 982	6 236
Активы всего	8 045	3 279	5 641	6 698
Общий долг	344	338	336	338
Чистый долг	284	207	293	278
Операционный денежный поток	4	125	-76	-64
Капитальные вложения	1	0	47	200
Долг/Активы	4.3%	10.3%	6.0%	5.0%
Долг/Капитал	5.5%	12.8%	7.4%	6.2%
Процентный расход/Инвестиционный доход	11.6%	8.7%	9.1%	15.2%

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

На рынке сейчас присутствует публичный долговой инструмент компании – это еврооблигации Sinek' 15, которые представляют львиную долю долга эмитента (\$250 из \$338 млн) и дают премию к кривой Газпрома в 180 – 200 б.п. На наш взгляд, для компании, имеющей кредитный рейтинг инвестиционной категории (BBB- от Fitch, то есть фактически на 1 ступень ниже, чем у Газпрома) такой спрэд слишком велик. Кроме того, условия для держателей еврооблигаций очень дружественные: это и гарантии республики Татарстан, и ковенанты, требующие в частности постоянно держать на счетах в Дрезднер-банке наличность в размере не менее одной купонной выплаты.

При таких условиях мы считаем, что спрэд Sinek' 15 к кривой Газпрома должен составлять не более 100-120 б.п. С другой стороны, среди корпоративных еврооблигаций есть более интересные инвестиционные идеи. Евробонд Распадской предлагает доходность около 9.5 %, что на 200 б.п. выше по доходности, чем у СИНЕКа, и, на наш взгляд, в текущих рыночных условиях бумага Распадской выглядит слишком перепроданной.

*Леонид Игнатъев, Дмитрий Турмышев*

**Отчетность Росинтера за 2009 год по МСФО: уверенный контроль над долгом**

Вчера Росинтер опубликовал отчетность по МСФО за 2009 год и за 1 кв. 2010 года. Мы выделили основные моменты отчетности:

- В 2009 г. EBITDA Росинтера в долларовом выражении практически не изменилась, в то время как размер выручки уменьшился на 23 % по отношению к прошлому году. Рентабельность EBITDA повысилась с 7.4 до 9.4 %, что в основном обусловлено сокращением расходов на открытие новых ресторанов и снижением убытка, возникшего в результате переоценки активов (impairment). Мы также отмечаем, что в 2009 г. компании удалось пересмотреть условия оплаты поставщикам, что улучшило рабочий капитал.
- В 1-м квартале 2010 г. выручка компании выросла на 13%, что обусловлено значительным улучшением сопоставимых продаж. Это, в свою очередь, повысило рентабельность EBITDA с 4.6 до 10.6 %. По словам руководства Росинтера, уровень EBITDA, достигнутый в 1-м квартале, вполне реально удержать и в последующих кварталах.
- Ситуация с долгом компании остается стабильной: по итогам 2009 года компания сократила чистый долг до \$ 70 млн, а за первый квартал Росинтеру удалось еще сократить чистый долг почти на \$ 20 млн. За счет этого соотношение Чистый долг/EBITDA уменьшилось с 3.7 x к концу 2008 года до 2.4 x на конец 1 кв 2010 года. Структура кредитного портфеля сместилась в сторону более короткого долга: это произошло из-за того, что в ноябре 2010 года компании нужно будет погасить третий выпуск облигаций объемом 1 млрд рублей.

**Ключевые финансовые результаты Росинтера по МСФО**

МСФО, \$ '000	2008	1П 2009	2009	год-к-году	3М 2010
Выручка	341 108	124 130	262 978	-23%	75 967
EBITDA	25 105	11 676	24 597	-2%	8 064
EBIT	12 325	5 474	11 831	-4%	4 762
Чистая прибыль	-15 206	-2 603	-8 433	-45%	998
Совокупный долг	97 715	43 698	73 562	-25%	57 384
Ликвидные активы	5 934	5 365	3 745	-37%	6 782
Чистый долг	91 781	38 333	69 817	-24%	50 602
Собственный капитал	18 701	8 225	3 439	-82%	581
Всего активы	157 569	135 337	140 512	-11%	141 398
OCF	27 824	18 334	25 990	-7%	-1 754
Сарех	36 772	3 032	9 655	-74%	1 253
EBITDA margin (%)	7.4%	9.4%	9.4%		10.6%
Чистая рентабельность (%)	-	-	--		1.3%
EBITDA/проценты (x)	2.4	3.0	2.4		3.1
Долг/EBITDA* (x)	3.9	1.8	3.0		2.7
Чистый долг/EBITDA* (x)	3.7	1.6	2.8		2.4
Долг/Активы (x)	0.6	0.3	0.5		0.4
Долг/Собственный капитал (x)	5.2	5.3	21.4		98.8
Долгосрочный долг/ Долг (%)	5%	77%	47%		43%

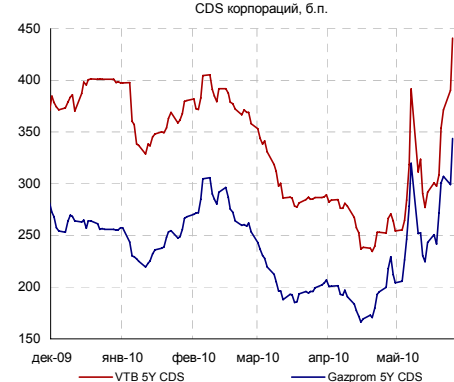
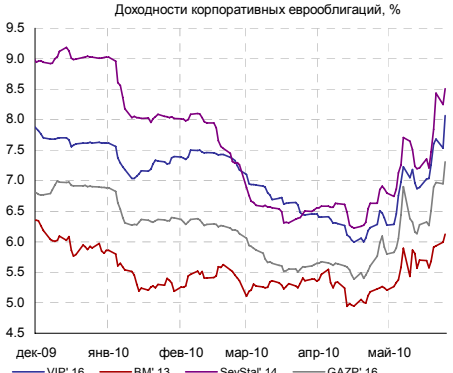
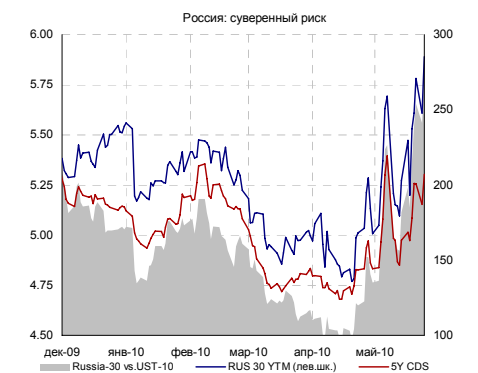
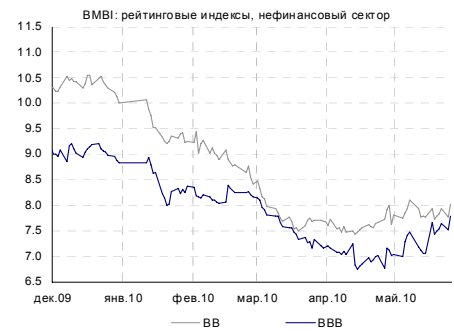
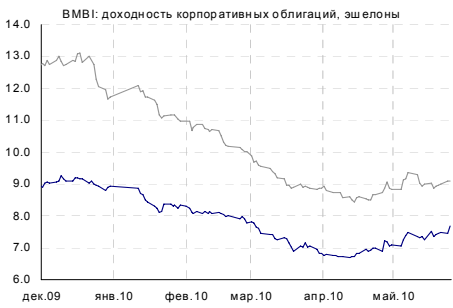
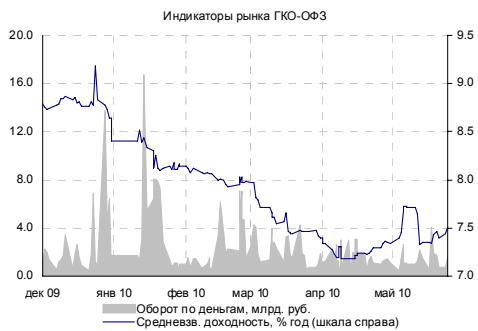
\* за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

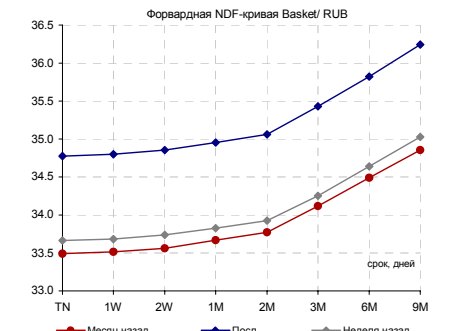
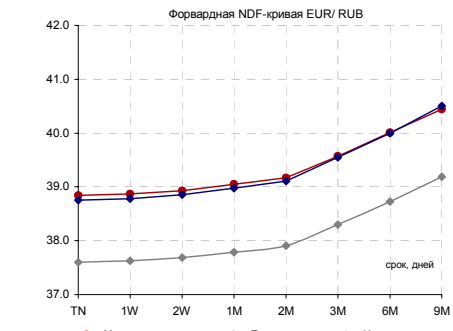
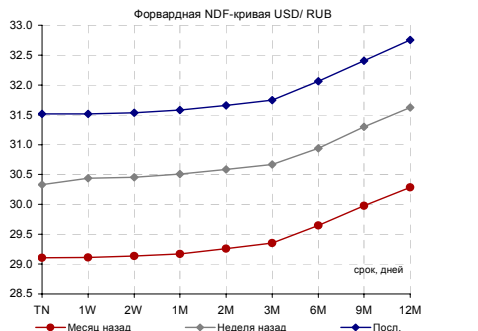
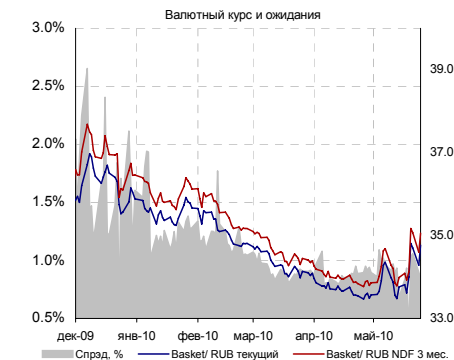
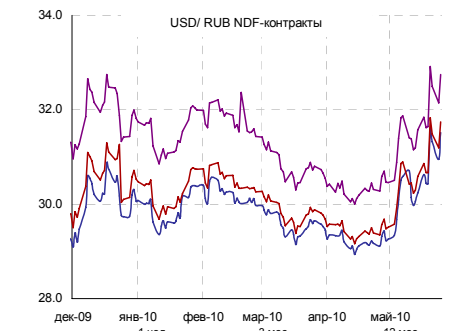
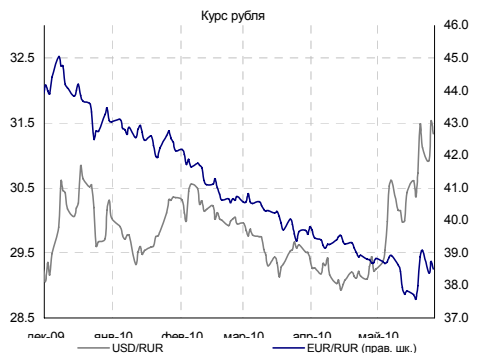
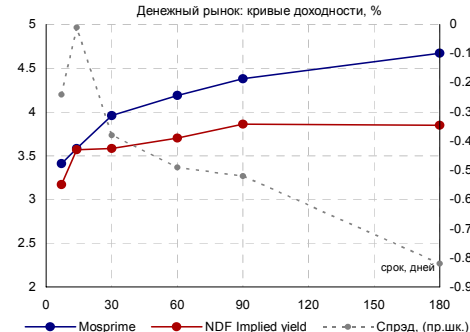
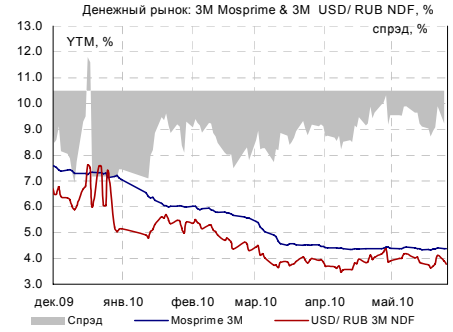
Обращающиеся на рынке облигации Ресторанс-3 предлагают доходность на уровне 10 % при дюрации 0.42, что не отражает текущей рыночной ситуации. Согласно индексам Банка Москвы, бумаги третьего эшелона с дюрацией менее года должны предлагать доходность выше 13 %. Кроме того бумага не обладает достаточной ликвидностью (последняя сделка прошла лишь 7 мая этого года), поэтому для инвестиции она малоинтересна.

*Сабина Мухамеджанова, Дмитрий Турмышев*

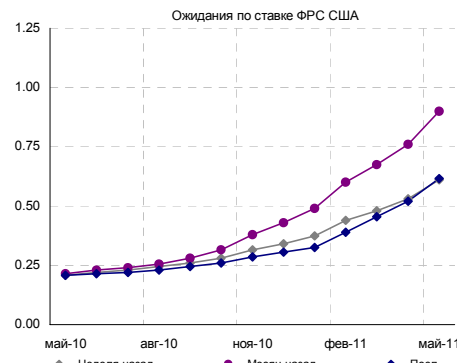
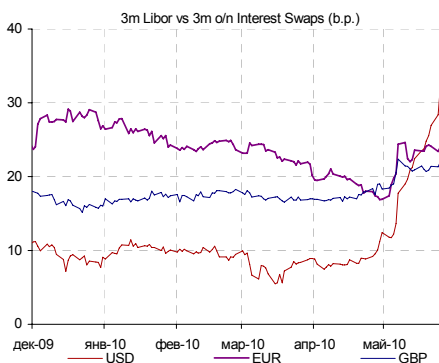
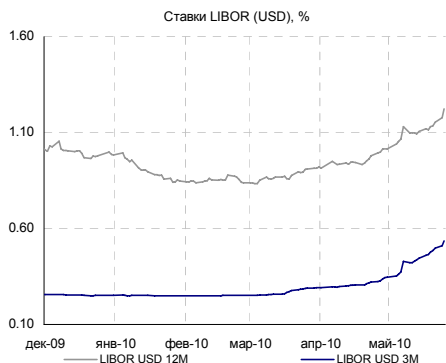
Российский долговой рынок



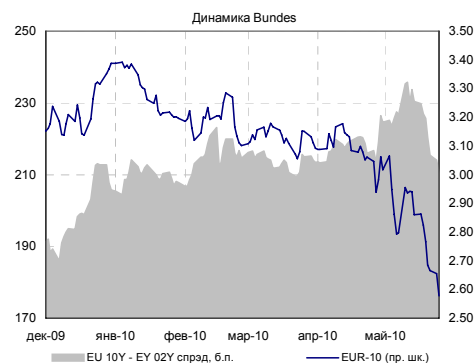
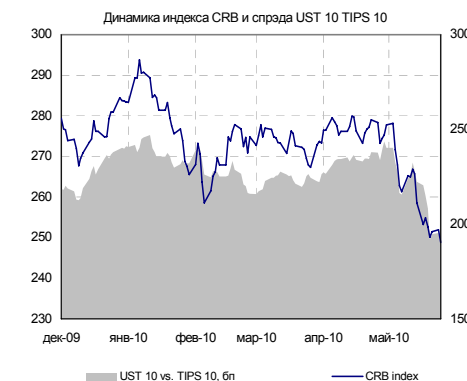
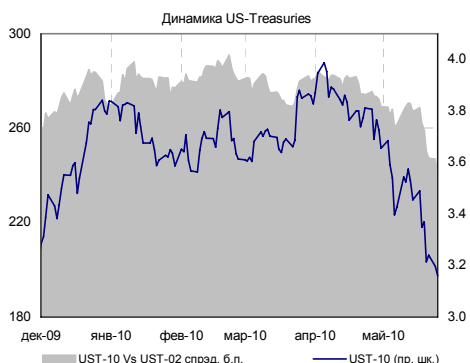
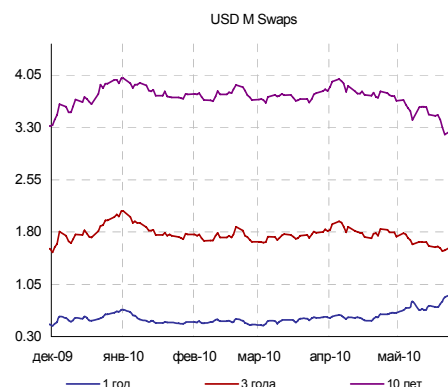
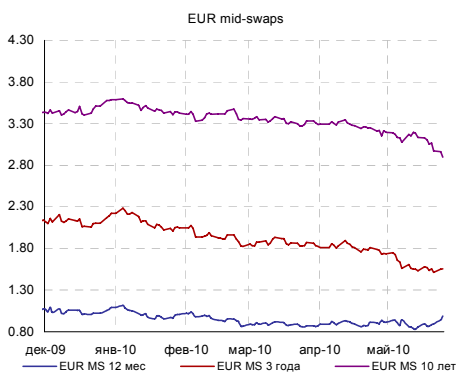
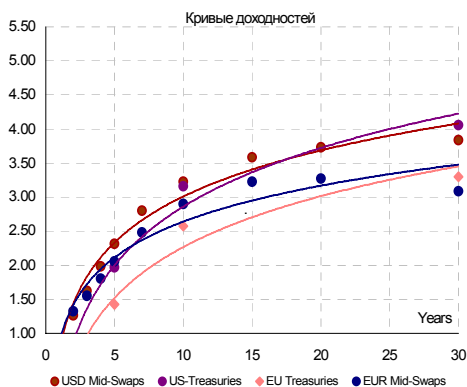
Денежно-валютный рынок



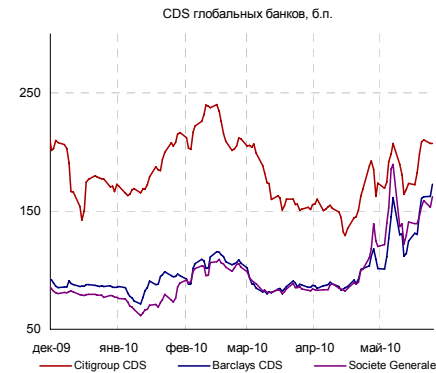
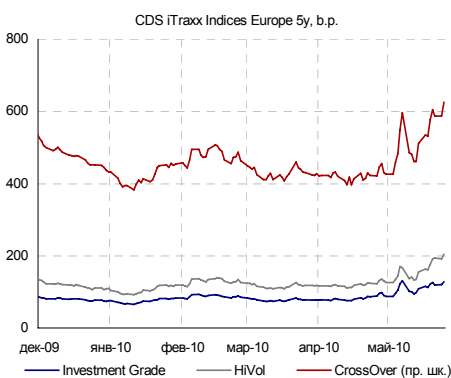
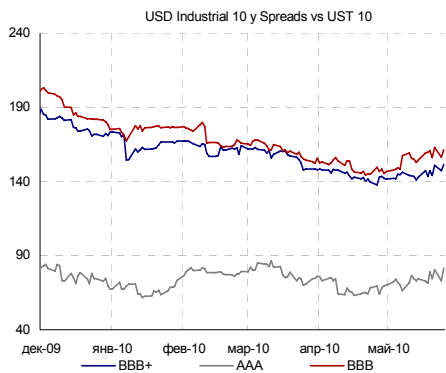
Глобальный валютный и денежный рынок



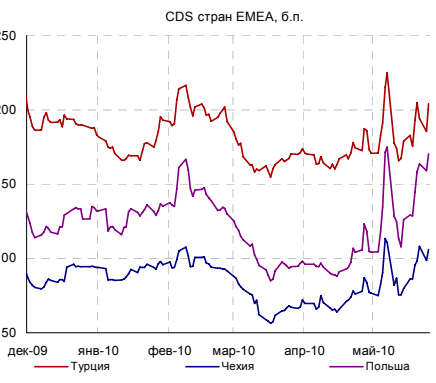
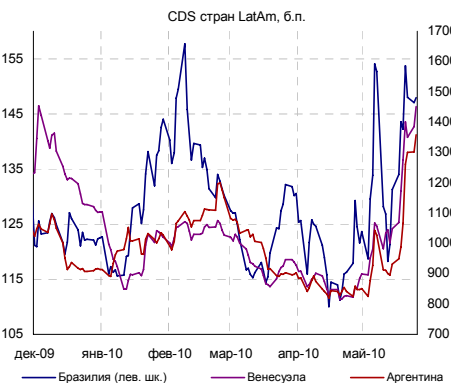
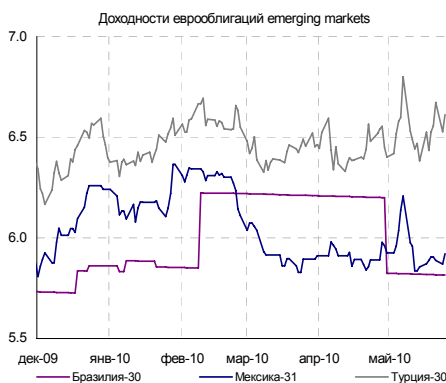
Глобальный долговой рынок



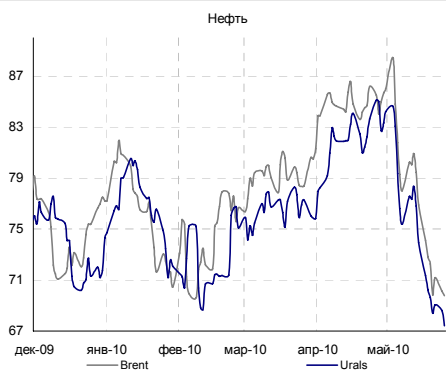
Глобальный кредитный риск



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	ИркОбл31-4	300	Погаш.	-	300
СЕГОДНЯ	Метсерв-Ф1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	РЖД-11обл	15 000	Оферта	100	15 000
27.05.2010	ТехИнвст-1	2 000	Оферта	100	2 000
28.05.2010	РЕСТОРАНС3	1 000	Оферта	100	1 000
29.05.2010	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
30.05.2010	ДельтаКр-2	2 000	Погаш.	-	2 000
31.05.2010	Магадан-07	300	Погаш.	-	300
01.06.2010	РубПлсРer1	1 000	Погаш.	-	1 000

**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, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

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

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

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

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

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

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

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

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Игнатьев Леонид

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

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto: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.