



### На рынке

- На внутреннем рынке наметилось восстановление после достаточно вялой динамики в течение недели – и совокупный оборот, и ценовая динамика подтверждают позитивные настроения инвесторов. Распределение оборота по дюрации сместилось в сторону 2-летних выпусков.
- В секторе **ОФЗ** наиболее интересным видим 26203, который просел вчера на 0.18 % (потенциал 0.7 %) – при этом 26204, более длинный выпуск вырос на 0.09 %.
- **ГСС** (ВВ от Fitch) сегодня завершит сбор заявок на два выпуска объемами по 3 млрд руб. с офертами через год и два года. Уже сниженные ориентиры по доходности размещаемых облигаций предлагают премию к кривой ОФЗ примерно 100-150 б.п. выше чем у сопоставимой Корпорации Иркут (-/Ba2/-). Мы считаем интересным участие в размещении на всем озвученном диапазоне доходности.
- Представленная **НМТП** отчетность за 2010 год выглядит достаточно слабо и не отражает результатов по приобретению Приморского Торгового Порто. С учетом данной сделки долговая нагрузка компании в терминах Долг/ЕБИТДА возрастает до уровня около 5X. Однако, на наш взгляд, держателям еврооблигаций NCSP'12 не стоит беспокоиться о своевременном исполнении обязательств эмитентом.
- Вчера несколько представителей Правительства сделало **прогнозы по будущему электроэнергетики РФ**. Общий тон заявлений госорганов в области регулирования электроэнергетики дает новые поводы для беспокойства.
- Последний активный рабочий день недели на внешних рынках был слабо-позитивным, что не удержало инвесторов от покупок UST. Рынок российских облигаций вел себя более активно. Корпоративный сектор, несколько отставший днем ранее по темпам снижения доходностей от суверенного сектора, наверстывал упущенное.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↓	4.708	-2
RUS30_UST10 bp	↑	131	131
UST_10	↓	3.398	-1
UST_2	↓	0.664	0
UST10-UST2 bp	↓	273	-1
EU_10	↓	3.260	-5
EU_2	↓	1.758	-7
EU10-EU2 bp	↑	150	3
EMBI+ bp	↓	265	-1
<b>Денежный рынок</b>			
LIBOR OIS US 3m	↑	15	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	17	1
Mosprime o/n	↑	3.16	0.0
Mosprime 3m	↓	3.76	0.0
RUB NDF 3m,%	↑	3.61	0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 174	-151.7
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>			
Russia	↓	130	-1
Greece	↑	1 421	90
Portugal	↑	651	15
Spain	↑	249	6
Italy	↑	154	5
<b>Индексы</b>			
MSCI BRIC	↑	цена 374	изм,% 0.61
MSCI Russia	↑	1 088	0.74
Dow Jones	↑	12 506	0.42
RTSI	↑	2 041	0.47
VIX (RTS)	↓	25	-6.18
<b>Валюты</b>			
EUR/USD	↑	1.4571	0.52
3m FWD rate diff	↓	145	-6
RUB/USD	↓	27.972	-0.47
RUB/EUR	↑	40.766	0.09
RUB BASK	↓	33.728	-0.17
<b>Товары</b>			
Urals \$ / bbl	↑	120	0.12
Золото \$ / troy	↑	1 506	0.25

### Денежный рынок

Рубль на максимумах, ставки корректируются

### Первичный рынок

ГСС снижает ориентиры по выпускам, но остается интересным для инвесторов

### Внутренний рынок

Осторожное восстановление

### Глобальные рынки

Исход из рискованных активов

Российские еврооблигации: есть повод для оптимизма

### Корпоративные новости

НМТП: держатели евробондов в безопасности

Нерадостные новости регулирующих органов для электроэнергетики

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

## Новости коротко

Сегодня

- Биржевое размещение выпуска **Оборонпром-01** объемом 21.091 млрд руб.
- Закрытие книг заявок на покупку биржевых облигаций **Магнит** БО-06 на 5 млрд руб., **ХКФ Банк** БО-01 (3 млрд руб.) и БО-03 (4 млрд руб.), **ГСС** БО-2 и БО-3 (по 3 млрд руб.), **КОМОС Групп** БО-1 (1.5 млрд руб.)

Экономика РФ

- Рост **ВВП РФ в марте** составил 4.2 % год к году, с устраненной сезонностью (к февралю) – 0.3 %, сообщил замглавы Минэкономразвития Андрей Клепач. Он отметил, что экономика России может достичь устойчивого роста в пределах 5-6 % в год после 2011 г. / Прайм-ТАСС

Корпоративные новости

- **ЛУКОЙЛ** и **Роснефть** подписали соглашение о долгосрочном сотрудничестве в области разработки месторождений в Ненецком автономном округе (НАО) и на шельфе РФ, а также разработки уже открытых месторождений в рамках действующего российского законодательства. В сферы взаимного сотрудничества также войдут нефтепереработка, нефтехимия, маркетинг попутного газа, разработка логистической инфраструктуры. Данная новость позитивна для обеих компаний, т.к. ЛУКОЙЛ таким образом сможет увеличить падающую добычу. Роснефть получит надежного партнера для разработки высокорисковых шельфовых месторождений.
- Премьер-министр РФ В. Путин поручил **МЭР РФ уточнить тарифы на услуги естественных монополий** с тем, чтобы их рост не превышал уровня запланированной инфляции - 5-6 % в год. / Ведомости
- **ММК** в первом квартале 2011 г. увеличил выпуск стали на 13 % до 3.1 млн тонн. Производство металлопроката за отчетный период выросло на 10 % до 2.7 млн тонн. По итогам 2011 г. компания прогнозирует рост производства проката на 20 %, благодаря росту спроса на продукцию ММК. / Reuters
- **Аэрофлот** увеличил перевозки пассажиров в первом квартале 2011 г. на 18.8 % до 2.78 млн человек. В марте перевозки авиакомпании выросли на 19.9 % до 1 млн пассажиров, рост к февралю составил почти 15 %. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Разгуляй** продлил сбор заявок на биржевые облигации 16-й серии на 3 млрд руб. до 29 апреля. / Reuters
- Биржевые облигации **Магнита** БО-06 на сумму 5 млрд руб. включены в котировальный список А1. / Cbonds
- **Национальный Резервный Банк** отменил размещение еврооблигаций на \$ 160 млн в связи с волатильной рыночной конъюнктурой. / Cbonds
- **РусГидро** определил ставку первого купона по 10-летним облигациям серии 01 и 02 объемом 20 млрд руб. на уровне 8 %, что соответствует нашим представлениям о справедливой доходности выпуска. Перед закрытием книги эмитент снизил ориентир ставки купона до 7.9-8.15 %, что соответствует доходности к 5-летней оферте на уровне 8.06-8.32 %. Начальный ориентир составлял 8.15-8.4 %. / Cbonds
- **ТрансФин-М** размещает в пользу НПФ «Благосостояние» облигации БО-02 и БО-07 на 1.75 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 3 года, размещение облигаций запланировано на 26 апреля. / Cbonds
- **Татфондбанк** разместил 3-летние облигации серии БО-02 на 2 млрд руб. Спрос на облигации составил 4.16 млрд руб. / Cbonds

Кредиты и займы

- **ВТБ Северо-Запад** предоставит **Архангельской области** кредит на 500 млн руб. / Прайм-ТАСС
- Группа компаний **ДИКСИ** и Группа **UniCredit** объявляют о намерении подписать кредитное соглашение на сумму 4.5 млрд руб. (\$ 160 млн). Средства будут направлены на финансирование покупки сети «Виктория». / Cbonds

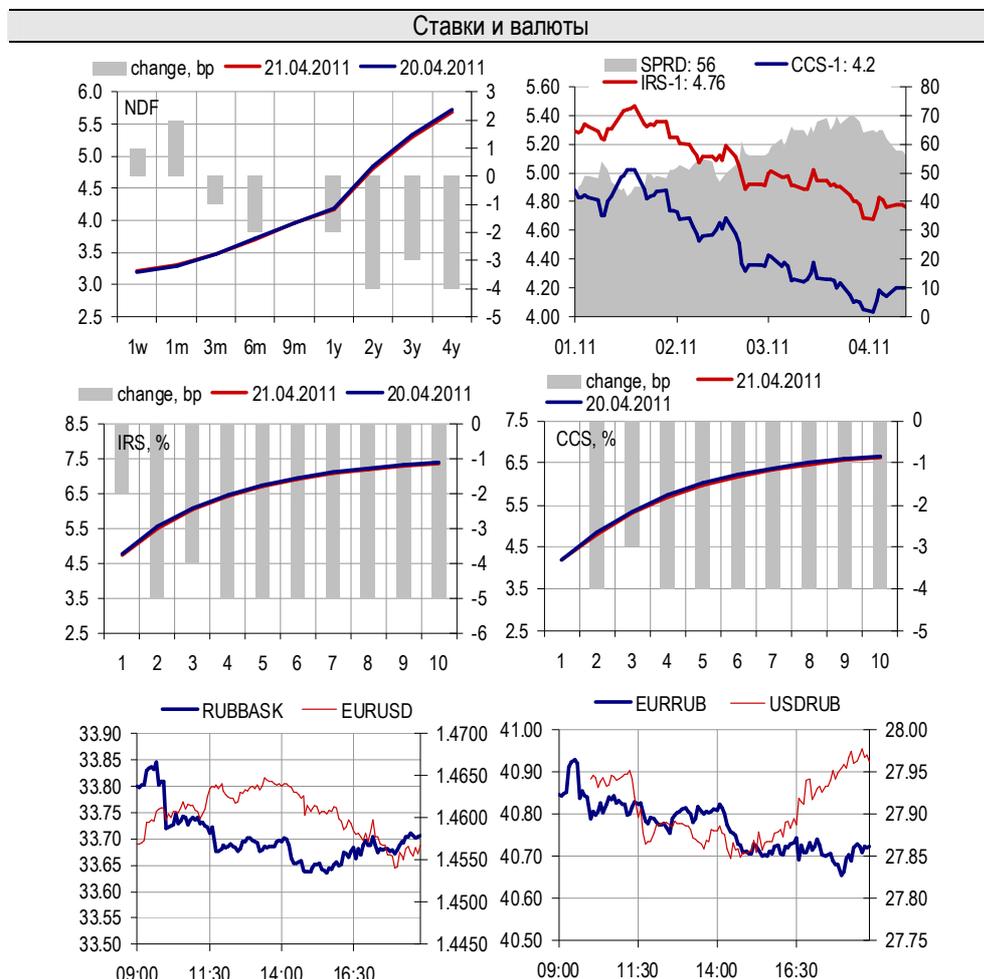
Рейтинги

- **Fitch** поместило рейтинги **Первой грузовой компании** и **Трансконтейнера** в список на пересмотр с возможностью снижения. Агентство приняло решение после сообщения РЖД о планах продать 75 % - 2 акции ПГК и 25 % + 1 акцию Трансконтейнера. Fitch ожидает, что это предварительное решение будет поддержано правительством РФ, в связи с чем РЖД станет миноритарным акционером обеих компаний, и ее кредитоспособность уже не будет оказывать позитивное влияние на их рейтинги. / Fitch
- **S&P** повысило долгосрочный рейтинг **Внешпромбанка** до В с В-, прогноз по рейтингу «стабильный». Повышение связано с позитивным, по мнению агентства, развитием бизнеса банка при уровне качества активов выше среднего по банковской системе. Агентство также отметило высокий уровень запасов ликвидности банка. / S&P
- **Fitch** изменило прогноз по рейтингам **Нижегородской области** со «стабильного» на «позитивный». Одновременно агентство подтвердило долгосрочный рейтинг региона на уровне В+. / Fitch

Денежный рынок

Рубль на максимумах, ставки корректируются

Вчера рубль приблизился к трехлетнему максимуму к доллару, закрывшись чуть выше 27.95, корзина – 33.7. Рост по отношению к доллару пересилил сдержанное падение к евро, и корзина ослабла на 4 копейки. Мы считаем немаловажным для позитивной динамики рубля продолжение налогового периода, который совпал с возвратом цены Urals к 120 \$/bbl. Уровень ставок всех основных кривых снизился вчера на 4-5 б.п., что оказывает поддержку рынку рублёвых облигаций.



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
*Юрий Нефёдов*

**Первичный рынок**

**Параметры нового выпуска**

Эмитент	ЗАО «ГСС»	
Серия	БО-2	БО-3
Дата размещения	26.04.2011	
Объем выпуска, млн руб.	3000	3 000
Ориентир по купону, %	7.5-8.1 %	8.5-9.0 %
Срок обращения, лет	3 года	3 года
Оферта, лет	1 год	2 года
УТМ	7.64-8.26 %	8.68-9.2 %
Рейтинги	/-/BB	

Источники: данные организатора, расчеты RD Банк Москвы

**Средневзвешенная доходность облигаций машиностроительного сектора**



Источники: ММВБ, Банк Москвы

**Характеристики выпусков ГСС и Корпорации Иркут**

Выпуск	ГСС 01	ГСС БО-01	ИРКУТ БО-1
Объем выпуска, млн руб.	5 000	3 000	5 000
Купон, %	9.3	8.3	9.3
Дюрация, лет	0.4	0.6	2.0
УТМ/УТР	6.42	7.32	7.86
Оборот за 3 мес, млн руб.	2 681	2 438	4 268
Число сделок за 3 мес.	278	226	226
Рейтинги	// BB	// BB	NR/ Ba2/ NR
Котировальный лист	A1	Внеспис	Внеспис

Источники: ММВБ, Банк Москвы

**ГСС снижает ориентиры по выпускам, но остается интересным для инвесторов**

Сегодня ГСС закрывает книгу заявок на приобретение своих двух биржевых выпусков общим объемом 6 млрд руб. Последние ориентиры по купонам выпуска ГСС БО-2 составляют 7.5-8.1 % (доходность – 7.64-8.26 %), купоны выпуска ГСС БО-3 – от 8.5 до 9 % (доходность – 8.68-9.2 %). Расчеты с покупателями запланированы на 26 апреля.

ГСС (BB от Fitch) сегодня завершит сбор заявок на два выпуска объемами по 3 млрд руб. с офертами через год и два года. Уже сниженные ориентиры по доходности размещаемых

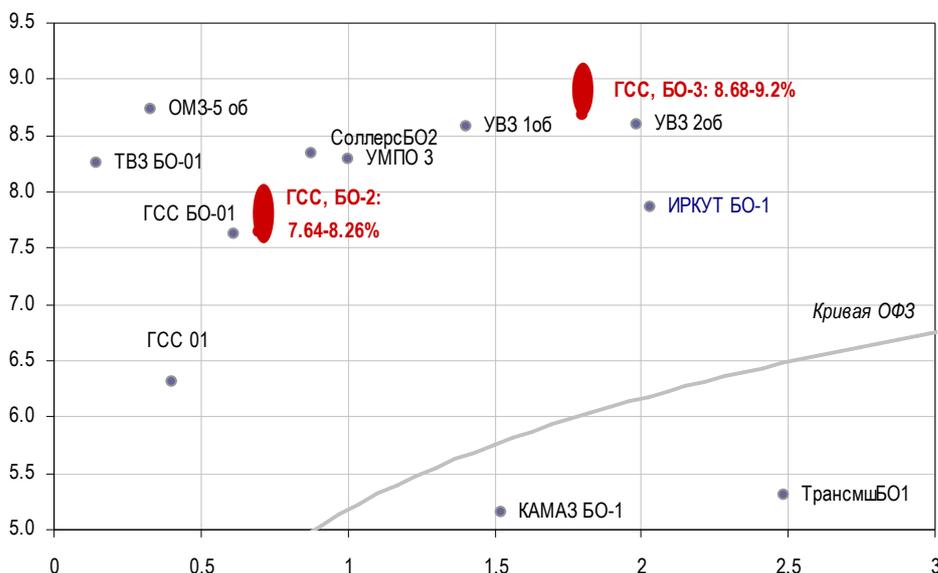
облигаций предлагают премию к кривой ОФЗ примерно 100-150 б.п. выше чем у сопоставимой Корпорации Иркут (-/Ba2/-). Мы считаем интересным участие в размещении на всем озвученном диапазоне доходности.

ГСС (-/BB) пользуется сильной поддержкой Правительства РФ, являясь ключевым проектом в гражданской авиации. Это отражается на его высоком рейтинге, подтвержденном агентством Fitch в феврале 2011 года с «позитивным» прогнозом.

Эмитент начал маркетинг выпусков с индикативными доходностями на уровне 8.26-8.47 % к годовой оферте по первому выпуску, и на уровне 9.2-9.41 % к двухлетней оферте. Такие ориентиры нам представлялись очевидно завышенными. Между тем, даже новые доходности выглядят весьма привлекательно на всем озвученном диапазоне.

Облигации Корпорации Иркут (Ba2) - наиболее сопоставимого с ГСС из всех прочих представителей машиностроительного сектора - торгуются в настоящий момент с доходностью 7.86 % на дюрации 2 года, предоставляя премию к кривой ОФЗ в размере около 170 б.п. Длинный новый выпуск ГСС позиционируется с премией к госбумагам 270-320 б.п. Для сравнения, средневзвешенная доходность выпусков корпоративных облигаций с рейтингами BB-/BB+ на дюрации 2 года составляет, согласно индексам ВМВБ, 7.23 %, а на дюрации 0.75 года – 6.2 %.

**Карта доходностей облигаций машиностроительного сектора**



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

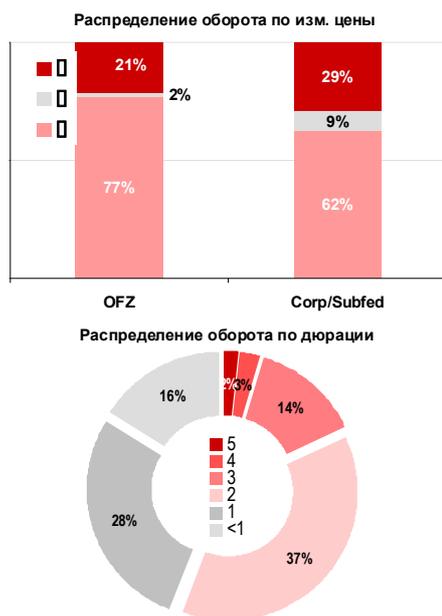
## Внутренний рынок

## Осторожное восстановление

Вчера наметилось восстановление внутреннего рынка после достаточно вялой динамики в течение недели – и совокупный оборот, и ценовая динамика подтверждают позитивные настроения инвесторов. Распределение оборота по дюрации сместилось в сторону 2-летних выпусков: ХКФ Банк-6 (MD 1.44/0.6 %/ yield 7.4/-41 б.п.), ТрансКред6 (MD 2.52/0.1 %/ yield 7.69/-4 б.п.), НорНик БО3 (MD 1.98/0.08 %/ yield 6.73/-4 б.п.). Кроме того, наметились аккуратные покупки на длинном конце кривой: Газпрнеф10 (MD 4.79/0.29 %/ yield 8.33/-6 б.п.), Газпрнефт8 (MD 3.69/0.25 %/ yield 7.92/-7 б.п.). Неплохие покупки прошли в АИЖК – порядка 500 млн рублей: АИЖК 8об (MD 2.6/0.45 %/ yield 7.68/-17 б.п.), АИЖК 7об (MD 2.92/0.2 %/ yield 7.84/-6 б.п.). О восстановлении рынка также говорит возобновившийся рост котировок Транснефть-3 FRN – почти на фигуру до 110.79 %.

В ОФЗ прошёл солидный оборот порядка 18 млрд рублей. Недавно доразмещённый выпуск упал по доходности до 6.39 % (-3 б.п. к среде). В самом длинном 26205 оборот был скромным по меркам рынка гособлигаций (500 млн руб.) – выпуск продолжает задавать тон длинному концу кривой, который стабилизировался на уровне 8.0 %.

Солидно вырос 25068 – на 0.34 %. Относительно кривой мы считаем его перекупленным. В рамках восстановления рынка и постепенного роста спроса на длинные выпуски наиболее интересным видим 26203, который просел вчера на 0.18 % (потенциал 0.7 %), прибавив 4 б.п. – при этом 26204, более длинный выпуск вырос на 0.09 %.



Источник: ММББ

## Статистика торгов

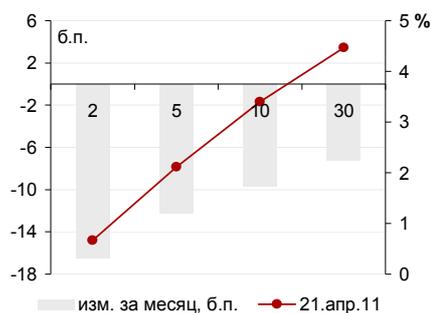
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 7об	311	5	4 000	15.07.16	-	100.2	<b>0.20</b>	7.84	2.92
АЛРОСА 23	273	10	7 000	18.06.15	-	104.7	<b>0.13</b>	7.83	3.26
Аэрофл БО1	558	6	6 000	08.04.13	-	101.9	<b>-0.05</b>	6.84	1.74
Башнефть03	228	18	20 000	13.12.16	18.12.12	108.8	<b>0.19</b>	6.94	1.41
ВТБ24 1-ИП	497	47	15 000	10.12.14	14.12.11	102.6	<b>0.10</b>	5.79	0.60
Газпрнеф10	243	10	10 000	26.01.21	05.02.18	103.8	<b>0.29</b>	8.33	4.79
Газпрнефт8	218	9	10 000	02.02.16	-	102.9	<b>0.25</b>	7.92	3.69
ГазпрнфБО5	450	10	10 000	09.04.13	-	100.8	<b>-0.43</b>	6.84	1.75
ГазпрнфБО6	340	3	10 000	09.04.13	-	101.5	<b>0.78</b>	6.42	1.76
ГПБ БО-01	449	9	10 000	08.12.13	-	101.5	<b>0.25</b>	7.24	2.21
ЕАБР03	513	3	5 000	25.10.16	01.11.11	102.5	<b>-0.15</b>	5.83	0.48
ЕАБР04	228	9	5 000	06.02.18	11.02.14	101.1	<b>0.15</b>	7.40	2.37
ЕврХолдф 3	1141	22	5 000	13.03.20	22.03.13	103.6	<b>0.19</b>	7.36	1.67
ИА АИЖК	213	2	7 930	20.02.41	20.11.14	104.6	<b>-0.81</b>	9.30	2.74
КОПЕЙКА 03	224	10	4 000	15.02.12	-	100.6	<b>-0.94</b>	9.34	0.72
КрЕврБ-06	248	6	4 000	18.02.14	21.08.12	101.2	<b>-0.07</b>	7.45	1.19
ММК БО-5	356	3	8 000	04.04.13	-	101.9	<b>0.84</b>	6.73	1.73
НЛМК БО-5	260	13	10 000	30.10.12	-	106.5	<b>0.18</b>	6.33	1.31
НЛМК БО-6	234	4	10 000	05.03.13	-	102.0	<b>-0.05</b>	6.73	1.66
НоватэкБО1	275	7	10 000	25.06.13	-	102.0	<b>0.33</b>	6.63	1.88
НорНик БО3	344	15	15 000	30.07.13	-	100.8	<b>0.08</b>	6.73	1.98
РЖД-16 обл	294	5	15 000	05.06.17	13.06.11	101.4	<b>0.04</b>	4.41	0.14
РосселхБО6	355	9	10 000	29.10.13	01.05.12	100.9	<b>0.00</b>	5.77	0.93
СевСт-БО1	765	18	15 000	18.09.12	20.09.11	103.6	<b>-0.04</b>	5.21	0.40
Сибметин01	291	5	10 000	10.10.19	16.10.14	116.4	<b>-0.67</b>	8.18	2.72
Сибметин02	566	9	10 000	10.10.19	16.10.14	116.4	<b>2.74</b>	8.18	2.72
СУЭК-Фин01	308	10	10 000	26.06.20	05.07.13	103.6	<b>0.19</b>	7.68	1.86
ТрансКред6	417	10	4 000	17.04.14	-	101.9	<b>0.10</b>	7.69	2.52
ХКФ Банк-6	415	6	5 000	10.06.14	11.12.12	100.8	<b>0.60</b>	7.40	1.44
ЮнКрБанк-4	238	1	10 000	10.11.15	13.11.12	100.9	<b>0.28</b>	6.50	1.38

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

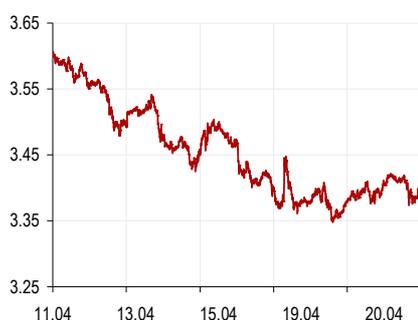
## Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



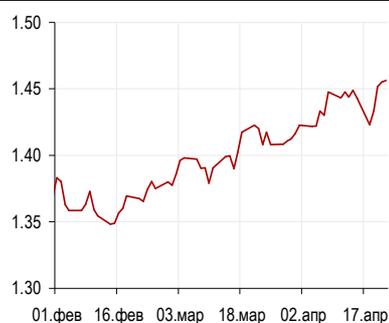
Источник: Reuters

Динамика доходности UST10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

## Исход из рисковых активов

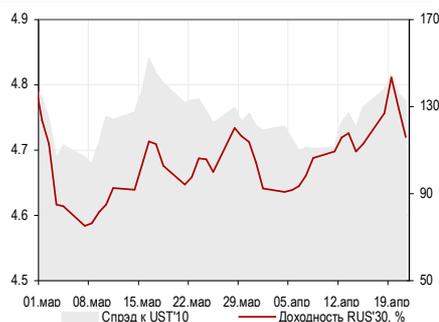
Вчера на внешних рынках был последний активный рабочий день – сегодня большинство рынков закрыты. Новостной фон в целом можно было охарактеризовать как слабо-позитивный. Были опубликованы несколько сильных отчетностей, к примеру, лучше ожиданий отчитались General Electric, однако, статистика вышла разнонаправленная. В частности, хуже ожиданий оказались недельные заявки на пособие по безработице, а индекс цен на дома в США в феврале продолжил снижение. Однако все эти сигналы для инвесторов сейчас не несут характер первой важности, самое интересное нас ожидает на следующей неделе, когда состоится заседание ФРС. А пока, в преддверии длинных праздников, наблюдаются признаки ухода в безрисковые активы:

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	20.апр.11	21.апр.11	День	Месяц
UST 02	0.67	0.66	-1	-16
UST 05	2.12	2.11	-1	-12
UST 10	3.41	3.39	-1	-10
UST 30	4.47	4.47	0	-7

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

**Российские еврооблигации: есть повод для оптимизма**

Вялость торгов на внешних рынках на рынок российских еврооблигаций вчера не отразилась. Корпоративный сектор, несколько отставший днем ранее по темпам снижения доходностей от суверенного сектора, наверстывал упущенное. В среднем доходности наиболее ликвидных бумаг снизились на 2-5 б.п.

Доходность RUS'30 снизилась на 3 б.п., спрэд к UST'10 зафиксировался на уровне 133 б.п.

Сегодня значимых движений в бумагах не ожидаем в связи с закрытие торговых площадок США, Канады, Великобритании, Германии, Италии, Франции, Австралии, Гонконга, Индии и нескольких других стран.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.6	2.06	142	1.7	0.00	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	108.8	4.41	200	4.6	-0.01	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.7	5.41	264	0.9	0.18	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	108.5	0.00	276	6.4	-0.03	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	122.8	6.67	288	2.6	0.06	-1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.1	6.71	257	11.9	0.17	-1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.5	6.67	338	6.6	0.07	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	110.3	3.48	280	1.8	0.00	-1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	116.5	6.53	394	5.2	0.09	-2
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	3.39	308	0.9	0.01	-2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	104.4	2.03	173	0.7	-0.05	5
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.4	6.65	355	6.3	0.08	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	104.2	3.50	315	1.0	0.02	-3
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.6	4.83	224	5.0	0.06	-1
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	100.3	7.96	132	3.5	0.31	-9
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	112.8	3.78	301	2.0	0.04	-3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	114.1	4.18	302	2.6	0.17	-7
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.0	5.75	286	5.4	0.22	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	1.41	107	0.9	0.00	-2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	109.3	2.38	170	1.8	0.02	-2
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.1	5.21	269	4.9	0.12	-2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	109.3	3.52	281	1.8	0.00	0
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.7	5.79	366	4.0	0.09	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.5	6.52	388	5.1	0.02	0

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

## Корпоративные новости

## НМТП: держатели евробондов в безопасности

## Событие

На днях НМТП (BB-/Ba1/NR) опубликовал слабую консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2010 год. Данная отчетность не отражает сделку по покупке Приморского Торгового Порта (была завершена в первом квартале 2011 г.), из-за которой компания была вынуждена привлечь около \$ 2.15 млрд и лишилась двух ступеней рейтинга от S&P (с BB+ до BB-).

Представленная НМТП отчетность за 2010 год выглядит достаточно слабо и не отражает результатов по приобретению Приморского Торгового Порта. С учетом данной сделки долговая нагрузка компании в терминах Долг/ЕБИТДА возрастает до уровня около 5X.

На наш взгляд еврооблигации NCSP'12 оценены справедливо, мы не сомневаемся в их своевременном погашении.

## Основные финансовые показатели НМТП по МСФО за 2008-2010 гг.

МСФО, \$ млн	2008	2009	2010	год-к-год
Выручка	654	675	635	-5.9%
ЕБИТДА	376	431	416	-3.5%
Чистая прибыль	96	252	258	2.4%
Совокупный долг	505	455	321	-29.5%
Денежные средства	43	159	265	66.7%
Чистый долг	462	296	56	-81.1%
Собственный капитал	615	817	989	21.1%
Активы	1 206	1 362	1 383	1.5%
СФО	276	346	310	-10.4%
Сарех	160	67	98	46.3%
FCF	187	280	227	-18.9%
ЕБИТДА margin (%)	57.5%	63.9%	65.5%	
Net Income margin (%)	14.7%	37.3%	40.6%	
Долг/ЕБИТДА (x)	1.34	1.06	0.77	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	1.23	0.69	0.13	
Долг/Активы (x)	0.42	0.33	0.23	
Долг/Собственный капитал (x)	0.82	0.56	0.32	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	92%	71%	95%	

Источники: отчетность компании, расчеты RD Банка Москвы

## Комментарий

Из-за снижения общего грузооборота выручка НМТП по итогам года снизилась на 5.9 % (\$ 635.3 млн), снижение ЕБИТДА составило 3.5 % (\$ 416 млн), чистая прибыль увеличилась на 2.4 % (\$ 258 млн.). Рентабельность бизнеса остается на очень высоком уровне, ЕБИТДА margin на конец года составляет 66 %.

Совокупный долг компании по итогам 2010 г. до привлечения семилетнего кредита Сбербанка в размере \$ 1.95 млрд на покупку ПТП составлял всего \$ 321 млн, чистый долг \$ 56 млн. Ликвидная позиция НМТП вполне достаточна для выплаты запланированных на 2011 год платежей в размере \$ 16 млн. Показатель Долг/ЕБИТДА по итогам года составлял 0.8X, однако после привлечения нового займа и консолидации показателей ПТП показатель будет составлять уже гораздо более существенную величину на уровне около 5X (дополнительный долг ПТП порядка \$ 400 млн, ЕБИТДА ПТП примерно \$ 150 млн). По прогнозам менеджмента НМТП, долговую нагрузку в терминах Долг/ЕБИТДА планируется снизить до 1.5-2.0X к 2013 г.

Практически весь совокупный долг компании (без учета кредита Сбербанка) составляет выпуск еврооблигаций объемом \$ 300 млн, который должен быть погашен в мае следующего года. С учетом уже накопленной денежной позиции, прогнозной совокупной ЕБИТДА в 2011 г. на уровне выше предыдущего года (\$ 550-600 млн), планируемых капитальных затрат в размере всего \$ 200 млн - компания должна самостоятельно погасить бумаги без привлечения дополнительного финансирования.

Влияние на рынок

Обращающийся короткий евробонд NCSP'12 практически не продемонстрировал никакой реакции ни на снижение рейтинга от S&P, ни тем более на публикацию отчетности. В настоящий момент он торгуется с доходностью 3.47 % на дюреции около года. Мы уверены в своевременном погашении бумаг, однако не видим интересных идей в силу короткой дюреции выпуска.

*Антон Дроздов, CFA*

**Нерадостные новости регулирующих органов для электроэнергетики**Событие

Вчера несколько представителей Правительства сделало прогнозы по будущему электроэнергетики РФ:

- Как сообщил начальник профильного управления ФСТ Максим Егоров, правление ведомства в пятницу планирует рассмотреть тарифы на 2011 год для энергокомпаний, работающих в вынужденном режиме. По его словам, в результате пересмотра тарифов доходы компаний в первой ценовой зоне (европейская часть России и Урал) снизятся на 5.8 млрд рублей, а по второй (Сибирь) - на 2.7 млрд рублей.
- Заместитель главы Минэнерго Андрей Шишкин не исключает возможности пересмотра модели рынка на строительство и модернизацию генерирующих мощностей. По мнению чиновника, в ряде случаев предоставляемые компаниями сведения о капитальных вложениях и операционных издержках являются завышенными.
- По заявлению заместителя министра экономического развития Андрея Клепача, рост тарифов на электроэнергию для конечных потребителей может составить 13-15 %. Между тем, если бы не принимаемые в настоящее время меры, рост тарифов на электроэнергию мог составить в 2011 году около 20 %.
- Кроме того, вчера премьер Владимир Путин предложил проработать вариант индексации тарифов естественных монополий в 2012-2014 гг. в пределах инфляции. В соответствии с предложенным вариантом, цены на электроэнергию для всех категорий потребителей в ближайшие три года вырастут на 5 – 6 % (7.5-12 % в предыдущем варианте).

Комментарий

Как и раньше последние заявленные меры государства в отрасли направлены на сдерживание инфляции и доходов электроэнергетических компаний. Новая оценка роста конечных цен до 13-15 % показывает, что принятые государством меры могут оказаться сильнее ожидавшихся ранее. Возможность ужесточения регулирования уже видна на примере вынужденной генерации – снижение их доходов составит 8.5 млрд руб., тогда как в феврале сокращение выручки оценивалось лишь в 7 млрд руб. Одним из наиболее тревожных моментов может стать пересмотр модели рынка и тарифов новой мощности, продаваемой в рамках ДГПМ.

Влияние на рынок

Общий тон заявлений госорганов в области регулирования электроэнергетики дает новые поводы для беспокойства, что размер выпадающих доходов компаний в 2011 г. может быть выше заявленных ранее 65 млрд руб.

*Михаил Лямин, Иван Рубинов, СФА*

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

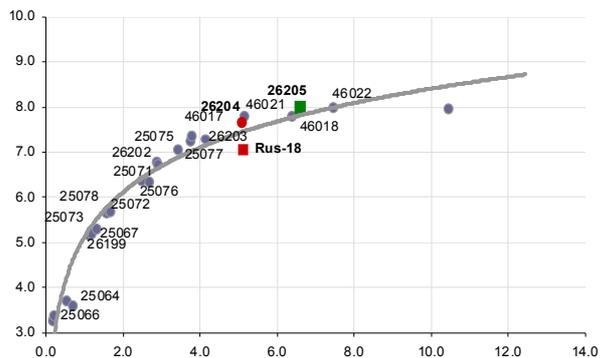
В настоящий момент недооценёнными относительно модельной кривой считаем ликвидные выпуски 26203 и 26204.

Динамика за день										
21.04.11										
22.04.11						21.04.11				
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25074	-	3.27	0.18	0	0.00	56	-46	0.08	3.27	0.18
ОФЗ 25066	18	3.4	0.20	0	0.01	56	-46	0.09	3.40	0.20
ОФЗ 25063	20	3.72	0.52	0	0.08	-48	38	-0.20	3.72	0.52
ОФЗ 25064	263	3.62	0.70	0	0.00	-100	90	-0.63	3.62	0.70
ОФЗ 26199	291	5.18	1.13	0	0.20	-12	2	-0.03	5.18	1.13
ОФЗ 25073	9	5.19	1.17	0	0.00	-16	6	-0.08	5.19	1.17
ОФЗ 25067	-	5.32	1.33	0	0.00	-21	11	-0.15	5.32	1.33
ОФЗ 25072	410	5.65	1.57	0	-0.15	-13	3	-0.04	5.65	1.57
ОФЗ 25078	1 375	5.72	1.61	0	0.02	-9	fair	-	5.72	1.61
ОФЗ 25065	173	5.69	1.66	0	-0.13	-16	6	-0.10	5.69	1.66
ОФЗ 25076	3 273	6.39	2.47	0	0.06	-3	fair	-	6.39	2.47
ОФЗ 25068	3 024	6.36	2.67	0	0.34	-17	7	-0.19	6.36	2.67
ОФЗ 26202	410	6.78	2.88	0	0.17	14	-4	0.12	6.78	2.88
ОФЗ 25071	94	6.75	2.92	0	0.00	10	fair	-	6.75	2.92
ОФЗ 25075	430	7.07	3.44	0	0.16	18	-8	0.28	7.07	3.44
ОФЗ 25077	311	7.26	3.76	0	-0.05	24	-14	0.54	7.26	3.76
ОФЗ 46017	-	7.36	3.78	0	0.00	34	-24	0.89	7.36	3.78
ОФЗ 26203	1 299	7.3	4.15	0	-0.18	14	-4	0.17	7.30	4.15
ОФЗ 26204	981	7.68	5.09	0	0.09	23	-13	0.68	7.68	5.09
ОФЗ 46021	942	7.80	5.15	0	-0.40	34	-24	1.22	7.80	5.15
ОФЗ 46018	-	7.81	6.40	0	0.00	4	fair	-	7.81	6.40
ОФЗ 26205	499	8	6.61	0	-0.01	18	-8	0.53	-	-
ОФЗ 46022	-	8	7.46	0	0.00	1	fair	-	8.00	7.46
ОФЗ 46020	9	7.98	10.45	0	4.63	-49	39	-4.10	7.98	10.45

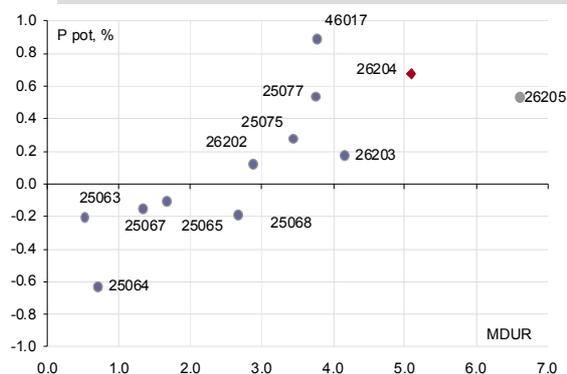
\*к модельной кривой ОФЗ

\*\* изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

Кривая ОФЗ



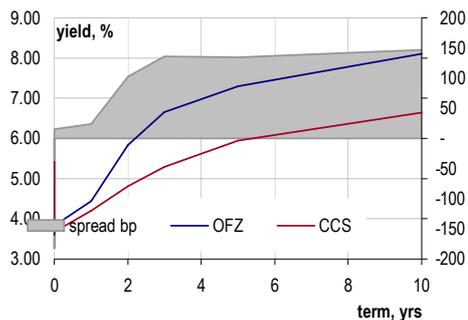
Потенциал и дюрация



Юрий Нефёдов

Российский долговой рынок

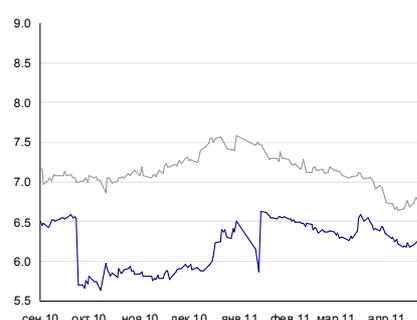
Кривые ОФЗ и ССЗ



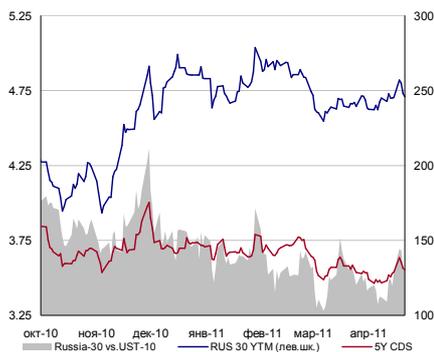
Индексы ВМВБ эшелоны



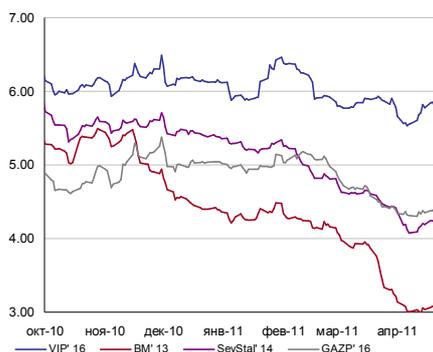
Индексы ВМВБ рейтинги



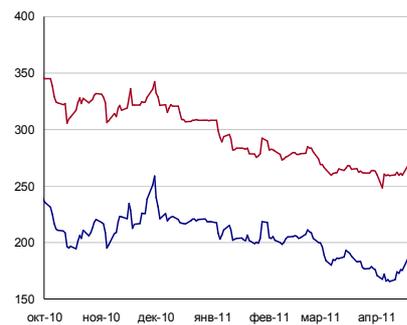
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

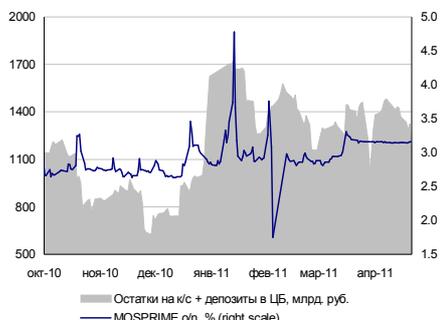


CDS корпораций

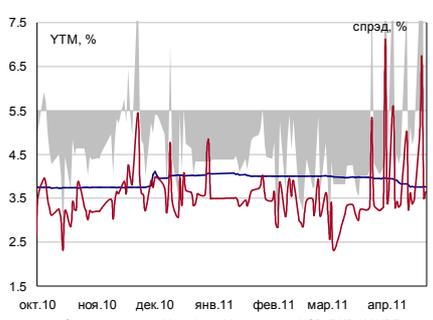


Денежно-валютный рынок

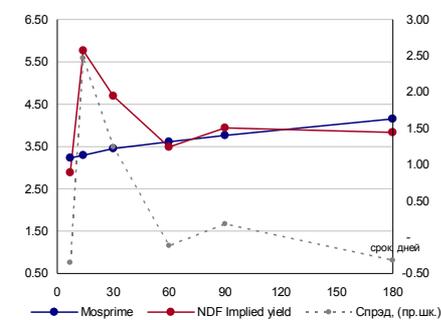
Ликвидность и ставки



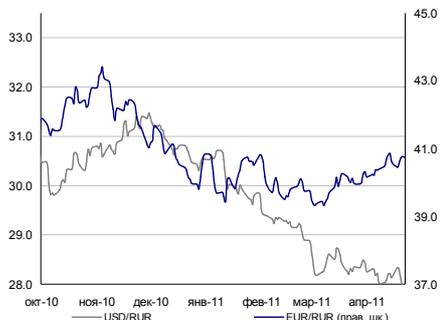
Форвардный базис



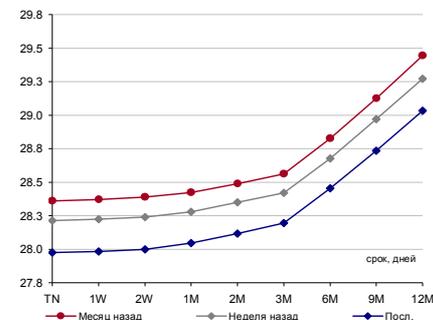
Спрэды денежного рынка



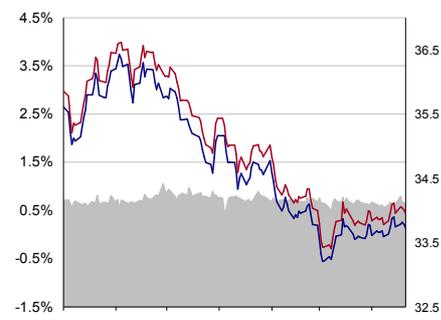
Курс рубля



Форвардные кривые



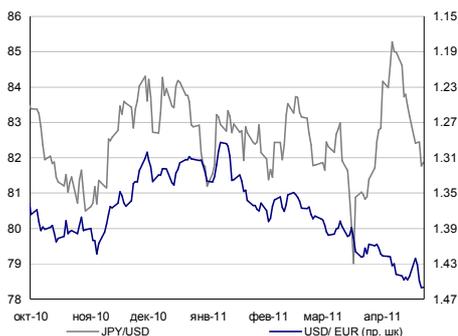
Своп-пойнты 3 месяца



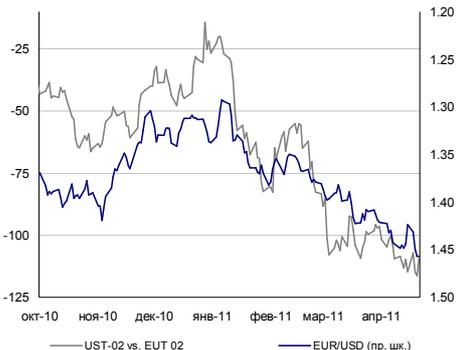
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

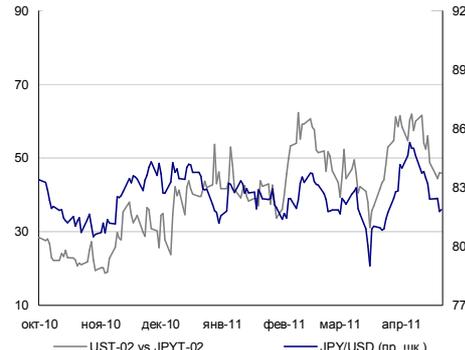
Основные валюты



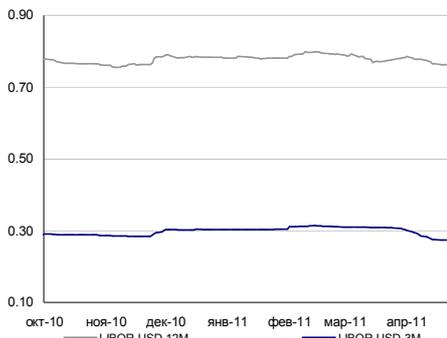
Ставки и курсы евро/доллар



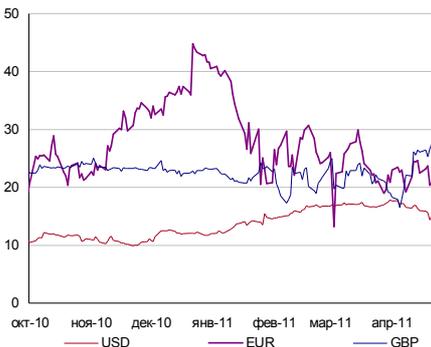
Ставки и курсы иена/доллар



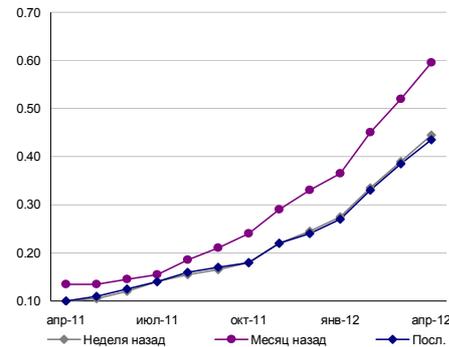
LIBOR USD



LIBOR-OIS

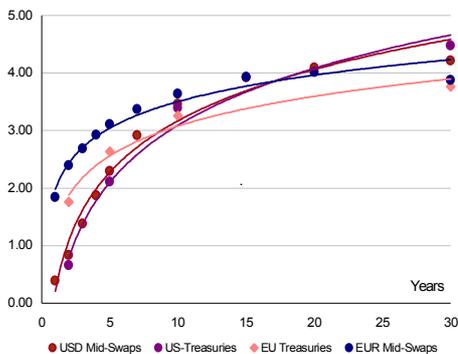


FED RATE ожидания



Глобальный долговой рынок

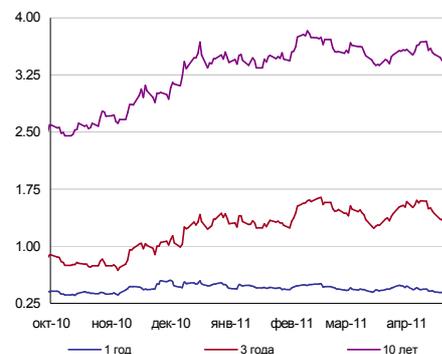
Базовые кривые



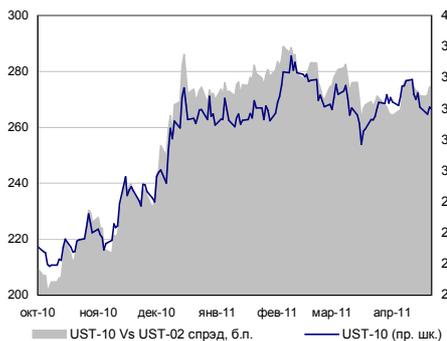
EUR IRS (mid)



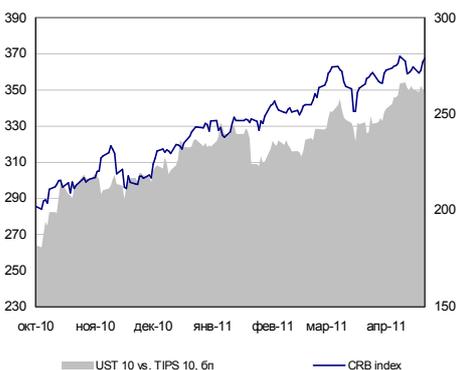
USD IRS (mid)



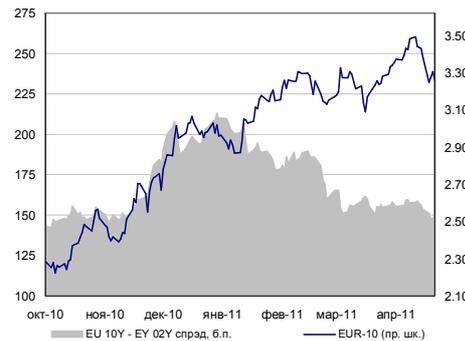
UST



Инфляционные ожидания

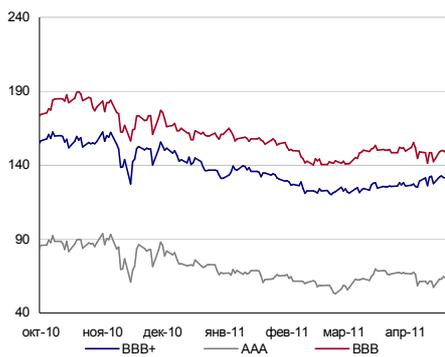


Bundes

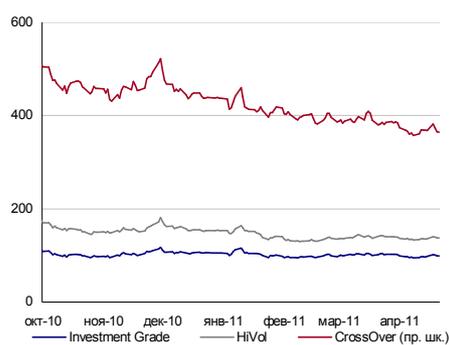


Глобальный кредитный риск

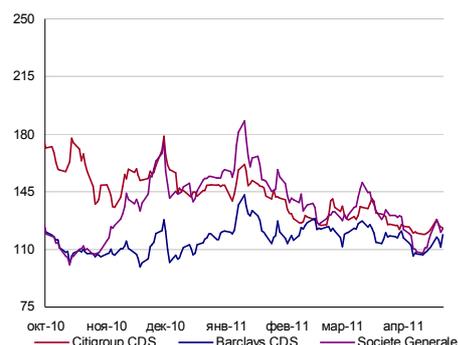
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y



CDS Global Banks

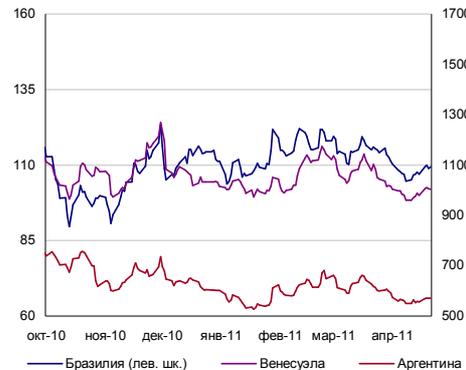


Emerging markets

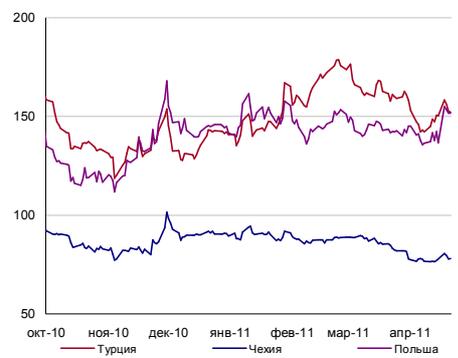
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

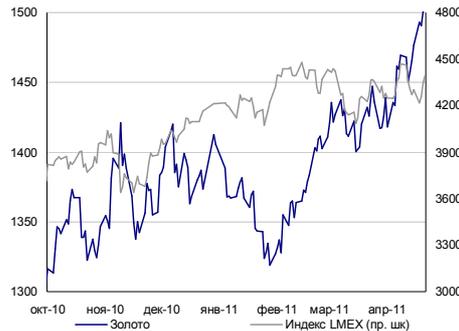


Товарные рынки

Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

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

Кирилл Тремасов

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

Денис Борисов

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

Сергей Вахрамеев

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

Кирилл Тремасов

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

Кирилл Тремасов

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

Юрий Волков, CFA

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

Юрий Нефедов

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

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

Виктория Чичуа

[Chichua\\_VT@mmbank.ru](mailto: Chichua_VT@mmbank.ru)**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

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

Михаил Лямин

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

Иван Рубинов, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto: Rubinov_IV@mmbank.ru)**Потребсектор**

Виталий Купеев

[Kupeev\\_VS@mmbank.ru](mailto: Kupeev_VS@mmbank.ru)**Долговые рынки**

Юрий Нефедов (руководитель группы)

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto: Nefedov_YA@mmbank.ru)

Анастасия Сарсон

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

Екатерина Горбунова

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

Антон Дроздов, CFA

[Drozdov\\_AY@mmbank.ru](mailto: Drozdov_AY@mmbank.ru)**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

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

Дмитрий Доронин

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto: Doronin_DA@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Кирилл Горячих

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto: Goryachih_KA@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя 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.