

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 марта 2013 г.

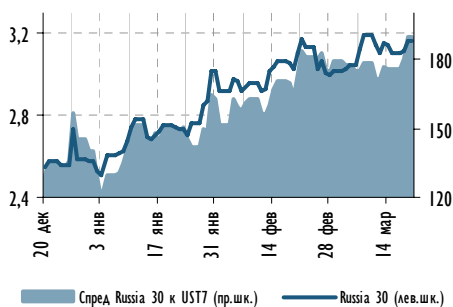


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,288	▼ -0,6%	-2,5%
USD/RUB	30,98	▲ 0,7%	2,1%
Корзина валют/RUB	35,00	▲ 0,3%	0,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	722,0	▼ -52,0	-425,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	139,9	▲ 32,6	-68,8
MOSPRIME о/н	6,14%	▲ 3 б.п.	-33 б.п.
3M-MOSPRIME	7,05%	▼ -6 б.п.	-42 б.п.
3M-LIBOR	0,28%	▲ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24%	▼ 0 б.п.	-1 б.п.
UST-10	1,90%	▼ -5 б.п.	20 б.п.
Russia 30	3,16%	▲ 5 б.п.	57 б.п.
Russia 5Y CDS	149 б.п.	▲ 7 б.п.	17 б.п.
EMBI+	290 б.п.	▲ 9 б.п.	36 б.п.
EMBI+ Russia	173 б.п.	▲ 7 б.п.	41 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	105,83	▼ -1,8%	-3,5%
Золото, долл./унц.	1612,8	▲ 0,4%	-2,6%
Фондовый рынок			
PTS	1 479	▼ -1,0%	-3,2%
Dow Jones	14 456	▲ 0,0%	11,7%
Nikkei	12 468	▲ 2,0%	19,9%

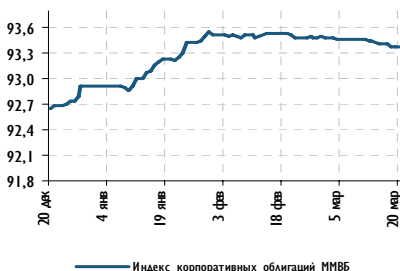
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Внезапное отклонение Кипром закона о налоге на депозиты было неожиданно позитивно воспринято финансовыми рынками, что помогло S&P 500 сократить потери (-0,24%), а DJIA – закрыться в символическом плюсе (+0,03%). Доходность UST10 продолжила снижаться (-5 б.п.) в преддверии итогов заседания FOMC.
- ▶ Налог на депозиты не получил ни одного голоса поддержки в парламенте Кипра, что предполагает либо повторные голосования (вплоть до достижения несамопомощи) на Кипре. Сегодня в Москве состоится встреча министра финансов Кипра с российским коллегой (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Сегодня внимание рынка будет частично приковано к итогам заседания FOMC, обновленным прогнозам регулятора и пресс-конференции Б. Бернанке. Мы ждем подтверждения курса QE и сдержанных заявлений об улучшении ситуации в экономике в 1К13 (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Опубликованная накануне статистика (рост индекса экономических настроений ZEW в Германии и увеличение числа новостроек в США) почти не отразилась на рынках на фоне кипрской темы.
- ▶ Снижение котировок **российских еврооблигаций** во вторник продолжилось. RUSSIA 30 (YTM 3,16%) снизилась в цене на 0,33 п.п. до 123,36%, спред к UST10 расширился сразу на 10 б.п. до 126 б.п. Корпоративные выпуски второго эшелона потеряли 0,2-0,3 п.п., а просадка в бумагах ВЭБа и ВТБ составила 0,3-0,5 п.п.
- ▶ Во вторник **на локальном рынке** торги не были активными. Средний сегмент дюрации остался под давлением продавцов – доходность в среднем выросла на 1-2 б.п. В длинных бумагах можно было наблюдать небольшую коррекцию после падения накануне - доходность 26207 снизилась до 7,48%, 26212 до 7,53% (-2 б.п.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Bailout Кипра: открывая еще один ящик Пандоры
- ▶ Заседание FOMC: «ястребы» будут посрамлены

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион Минфина: «укорачивание» предложения не удивительно на фоне слабого рынка

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: очередной этап налогового периода

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Российские банки перешли на 387-П – негативный эффект для Н1 оценивается в 0,45 п.п.
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+): финансовые результаты по US GAAP за 4К12. Нейтрально для облигаций

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство S&P пересмотрело прогноз по рейтингам **Московского кредитного банка (B+/B1/BB-)** со «стабильного» на «позитивный»

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** пресс-релиз и обновленные экономические прогнозы FOMC (22:00 мск), пресс-конференция главы ФРС Б. Бернанке (22:30 мск)



Bailout Кипра: открывая еще один ящик Пандоры

Согласованный для Никосии на выходных вариант bailout, предполагающий «самопомощь» через единовременный налог на депозиты, грозит прервать 6-месячный период «европейского» спокойствия для инвесторов. Мы полагаем, что даже если кипрский вопрос и не станет триггером для коррекции в рисковом активах, созданный прецедент с налогом на депозиты (даже с учетом его отклонения парламентом страны накануне) способен негативно сказаться как на состоянии европейской «периферии» в частности, так и на еврозоне в целом.

Кипрский налог на депозиты: далее – везде?

Кипр занимает скромное место в валютном союзе (доля в ВВП еврозоны менее 0,2%), а объемы предполагаемой помощи выглядят небольшими (10 млрд евро – почти в 25 раз меньше совокупного греческого bailout). Нервничать рынки заставляет очередная планируемая Еврогруппой новация – требование к Кипру «поучаствовать» в собственном bailout за счет сбора 5,8 млрд евро через единовременный налог на все депозиты в банках страны. Напомним, в случае с Грецией расходы по bailout были частично переложены на держателей облигаций через программу PSI (Private Sector Involvement).

Диаграмма 1. Bailout Кипра: вопрос принципа, а не миллиардов евро*

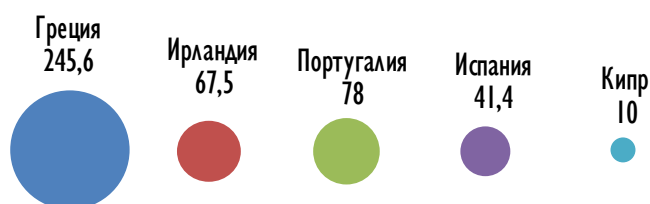
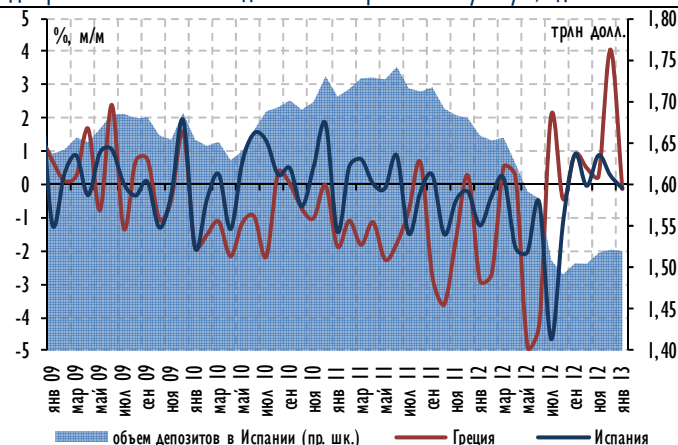


Диаграмма 2. Рост объемов депозитов в Европе может угаснуть, едва начавшись



* Суммы bailouts указаны в млрд евро без учета участия национальных властей

Источник: Еврокомиссия, ESM, EFSF, расчёты Газпромбанка

Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Не вдаваясь в подробности по предполагаемому налогу на депозиты, обратим внимание на его «фундаментальные» моменты.

- 1) **Фактор ФРГ.** Участие Кипра в собственном bailout через налог на депозиты обусловлено жесткой позицией, прежде всего, Германии: приближающиеся парламентские выборы (сентябрь 2013 г.) заставляют власти «подыгрывать» электорату. Кроме того, для выделения Никосии финпомощи требуется одобрение Бундестага – «безусловный» bailout здесь вряд ли прошел бы.
- 2) **Создание прецедента.** Предложенный налог на депозиты (даже в случае окончательного отказа Еврогруппы от этой идеи) может спровоцировать отток средств с банковских депозитов в других странах «периферии». Это, в частности, осложнит ситуацию в Греции и Испании, где объем депозитов только-только начал расти. При этом утверждения еврочиновников об «уникальности» ситуации с Кипром рынок может проигнорировать, учитывая опыт предыдущих bailout (PSI в Греции).
- 3) **Банковский союз под угрозой.** Создаваемый в еврозоне банковский союз (единый надзорный орган уже создается на базе ЕЦБ) в идеале должен был бы завершиться общеевропейской системой банковских гарантий.

Кипрский налог на депозиты означает фактический отказ уже не только Германии, но и всей Еврогруппы от данной цели.

Рынки «недовольны», но предпосылок к sell-off в рисковом активах нет

Реакцию финансовых рынков на новости из Европы пока можно охарактеризовать как достаточно сдержанную. Фондовый индекс STOXX Europe 600 за два дня потерял 0,64% (аналогичный индекс для банков ушел в минус на 3,53%). Спреды европейской «периферии» расширились на 20-40 б.п., что, однако, меркнет на фоне динамики рынков в моменты обсуждения греческого PSI и опасений Grexit. Евро подешевел к доллару на 1,55% с закрытия пятницы и накануне касался минимальной с ноября 2012 г. отметки – 1,2844 доллара.

Инвесторы в США также не склонны пока видеть в Кипре начало очередной волны sell-off в рисковом активах: доходность UST10 снизилась с закрытия пятницы на 9 б.п. до 1,90%, а S&P 500 потерял лишь 0,79%. Отметим, что поддержку рынкам США в данном случае могут оказывать как неплохие внутренние макроданные, так и ожидания сегодняшних итогов заседания FOMC.

Тем не менее даже скорый уход Кипра с «радаров» инвесторов (маловероятный сценарий, с нашей точки зрения) не будет означать улучшения ситуации в Европе, а лишь возвращение к существовавшему еще несколько дней назад неприглядному «статус-кво»: максимальная за все время существования валютного союза безработица – 11,9%, перспектива рецессии по итогам 2013 г., и т.д. А значит ждать существенной поддержки со стороны новостей из Старого Света рисковом активам точно не стоит.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

Заседание FOMC: «ястребы» будут посрамлены

Сегодня в 22:00 мск ФРС, помимо традиционного пресс-релиза по итогам заседания, представит рынкам свои обновленные экономические прогнозы (публикуются 4 раза в год, последний прогноз – декабрь 2012 г.), роль которых в текущих условиях сложно переоценить. Кроме того, последующая с получасовым лагом пресс-конференция главы регулятора Б. Бернанке также обещает быть небезытересной.

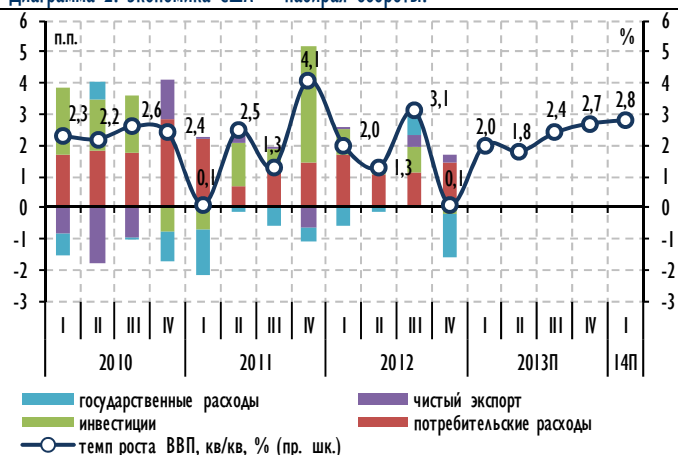
Главным вероятным итогом двухдневного заседания FOMC нам представляется четкий посыл пресс-релиза, который подтвердил бы неизменность курса QE – публикуемая в последние несколько месяцев сильная статистика по различным секторам экономики США вряд ли заставит регулятор сделать какие-либо намеки о сворачивании ультрамягкой ДКП. Кроме того, мы ждем, что в своем выступлении Б. Бернанке в очередной раз даст отпор тем немногим «ястребам» среди голосующих членов FOMC, которые призывают регулятор начать сокращать выкуп активов с рынка.

Мы полагаем, что обновленные прогнозы FOMC, возможно, станут импульсом к умеренному росту в рисковом активах (ситуация с Кипром – не слишком удачный фон для более существенного движения вверх). Так, ФРС может обратить внимание участников рынка на улучшение ситуации в экономике на фоне сильных отчетов по занятости, розничному сектору и запасам. Отметим, что после сильных февральских payrolls JP Morgan и Goldman Sachs уже повысили прогнозы по ВВП США за 1К13 (1-я оценка будет опубликована 26 апреля) – до 2,3% (+0,8 п.п.) и 2,9% (+0,3 п.п.) соответственно. Консенсус Bloomberg при этом указывает на рост на 2,0% в 1К13. Однако ждать улучшения прогноза от ФРС по ВВП на 2013 г. (с декабрьского диапазона «рост на 2,3-3,0%») вряд ли стоит ввиду так и не решенных бюджетных проблем.

Диаграмма 1. Важны не сами данные по США, а то, как на них смотрит ФРС

	сен 12	окт 12	ноя 12	дек 12	янв 13	фев 13
Payrolls, тыс. м/м	138	160	247	219	119	236
Безработица, %	7,8	7,9	7,8	7,8	7,9	7,7
Розничные продажи, % м/м	1,2	-0,2	0,5	0,5	0,2	1,1
Оптовые запасы, % м/м	1,1	0,3	0,4	0,1	1,2	-
ISM Manufacturing	51,6	51,7	49,9	50,2	53,1	54,2
ISM Non-Manufacturing	55,2	54,8	54,8	55,7	55,2	56,0

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Экономика США — набирая обороты?


Источник: BEA, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Риском для ВВП в 1К13 является потенциальное влияние повышенных налоговых ставок (в результате январских договоренностей по fiscal cliff). При этом эффект секвестра бюджета (стартовал 1 марта), вероятно, начнет проявляться лишь с апреля.

Доходность UST10 (1,90% в среду с утра) может испытывать повышательное давление в случае осторожно позитивных комментариев ФРС по экономике. Однако ожидаемые нами заявления о продолжении активного присутствия ФРС на рынке Treasuries, а также пока еще наличествующий «фактор Кипра» не позволят реализоваться сценарию существенного роста доходности «десятки». Отметим, наши ожидания по UST10 YTM на конец 2013 г. остаются прежними – 1,9-2,0% (2,3-2,4% при «положительных сюрпризах» в экономике в результате решения бюджетных проблем и росте инфляционных ожиданий).

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

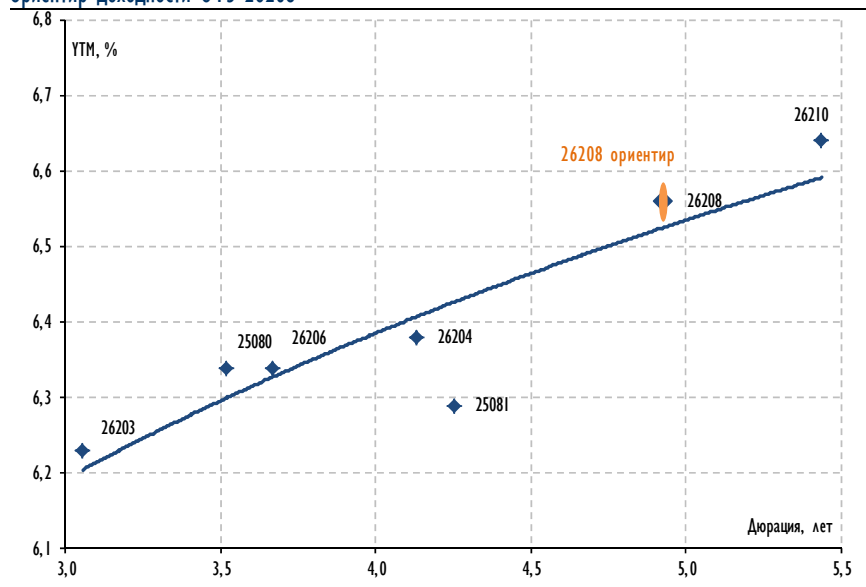
Аукцион Минфина: «укорачивание» предложения не удивительно на фоне слабого рынка

Минфин вчера вполне ожидаемо принял решение о замене запланированного размещения 15-летних ОФЗ-26212 в объеме 20 млрд руб., в качестве альтернативы будет предложен шестилетний выпуск 26208 в объеме 6,22 млрд руб. Диапазон доходности был установлен на уровне 6,53-6,58%. Во второй половине дня в бумаге наблюдались сделки по 6,52-6,56%, закрытие торгов прошло близко к верхней границе обозначенного диапазона 6,56%.

На оставшуюся часть квартала в плане Минфина заложены размещения преимущественно в дальней части кривой, по 15-летнему выпуску 26212 (20 млрд руб.) и 6,5-летнему 26210 (25 млрд руб.). С начала месяца доходность по ним выросла соответственно до 7,53% (+24 б.п.) и 6,64% (+10 б.п.). В случае следования установленному плану в текущих условиях регулятору пришлось бы предлагать излишнюю премию к рынкам, что еще больше подтолкнуло бы доходности к росту в длинной части кривой.

Смещение же предложения в более короткие бумаги наряду со снижением объемов предложения может заинтересовать крупных российских инвесторов. Так, в прошлый раз размещение остаточного объема 25081 с небольшой рыночной премией вызвало повышенный спрос по верхней границе доходности (переподписка более чем в 3х), выпуск был выкуплен по двум крупным заявкам. В этот раз мы не исключаем похожего развития событий.

Ориентир доходности ОФЗ 26208

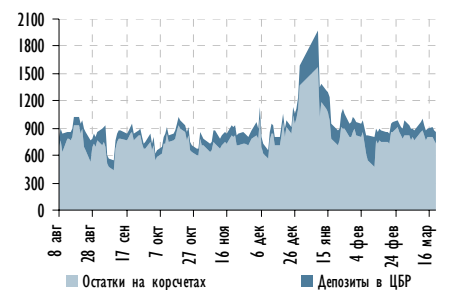


Источник: ММВБ, Минфин, оценки Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

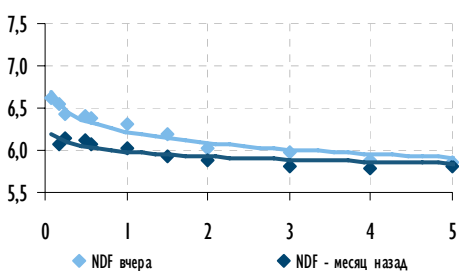
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: очередной этап налогового периода

- ▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 16,9 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро 20 марта 2013 г. сократились на 19,4 млрд руб. до 861,9 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством уменьшилась всего на 2,5 млрд руб. до 1,78 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция российского банковского сектора опустилась на 16,9 млрд руб. до минус 923,0 млрд руб.

- ▶ Операции рефинансирования: банки взяли 1,34 трлн руб. на аукционе недельного РЕПО

На аукционе недельного РЕПО Банком России было предложено 1,35 трлн руб. (на фоне возврата с прошлой недели 1,15 трлн руб.). Общий объем заключенных сделок составил 1,34 трлн руб., а средневзвешенная ставка по результатам торгов – 5,54% (+4 б.п. к уровню минимальной). В рамках операций аукционного РЕПО «овернайт» было предложено всего 80,0 млрд руб., что оказалось явно недостаточно для удовлетворения потребностей участников рынка (переспрос составил 2,1х). Средневзвешенная ставка (5,78%) превысила уровень минимальной на 28 б.п.

Федеральное казначейство разместило вчера на банковские депозиты 64,3 млрд руб. (при лимите в 100,0 млрд руб.) на 14 дней по средневзвешенной ставке 6,09% (+9 б.п. к минимальной).

- ▶ Ставки междилерского РЕПО «овернайт» выросли на 2 б.п.

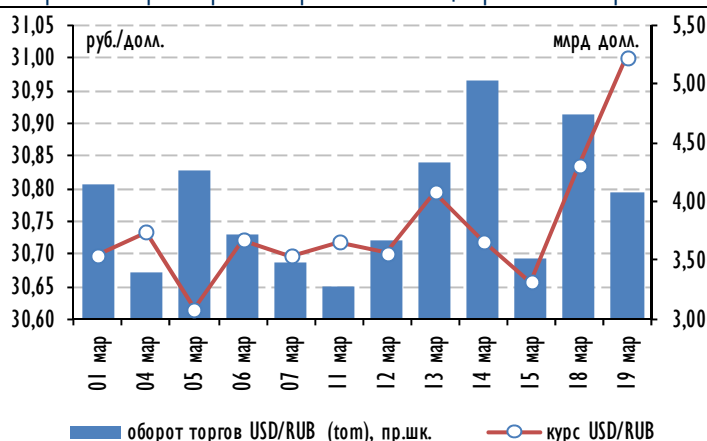
Ставки денежного рынка вчера были стабильны. Междилерское РЕПО подорожало на 2 б.п. до 6,06%, а оборот торгов в данной секции составил 99,8 млрд руб., что на 6,0 млрд руб. больше, чем в понедельник. Сегодня очередной этап налогового периода (уплата 1/3 НДС за 4К12 – около 250,0 млрд руб.), что может дать процентным ставкам толчок к росту.



► **Валютный рынок: доллар перешел отметку в 31,0 руб./долл.**

Накал страстей вокруг Кипра снова способствовал девальвации рубля. В течение дня курс российской валюты был достаточно стабилен, однако к закрытию торгов снова обвалился на очередных негативных новостях с Кипра. Курс USD/RUB преодолел психологически важную отметку в 31,0 руб., прибавив за день 0,17 руб. Бивалютная корзина подорожала на 0,13 руб. до 35,02 руб. Вероятно, «кипрский кризис» продолжит оказывать давление на валютный рынок, но у российского рубля появляется внутренний фактор поддержки в виде уплаты налогов.

Курс на закрытие и обороты торгов по паре USD/RUB в секции расчетами «завтра»



Источник: ММББ

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Российские банки перешли на 387-П – негативный эффект для Н1 оценивается в 0,45 п.п.

Новость. Вчера на сайте Банка России были опубликованы отчетные формы российских кредитных организаций по состоянию на 1 марта 2013 г. Включаемый в расчет норматива достаточности капитала Н1 показатель «рыночного риска» (форма 135) впервые был рассчитан российскими банками, исходя из положения 387-П, предлагающего более жесткие, по сравнению с действовавшим прежде 313-П, требования.

Сравнение двух положений и анализ возможного эффекта на банковскую систему был приведен нами в обзоре «Новый подход ЦБ к оценке рыночного риска российских банков – насколько велика угроза?» от 4 декабря 2012 г.

Комментарий. Напомним, что после перехода на 387-П российские банки стали применять более высокий общий коэффициент для процентного и фондового риска (12,5 вместо 10,0), а также учитывать с большим весом вложения в облигации эмитентов с рейтингами «спекулятивной» категории (за исключением долга субъектов РФ).

Норматив Н1 сопоставляет капитал банка (числитель) с суммой активов, взвешенных по уровню риска, кредитного риска по условным обязательствам и срочным сделкам, рыночного риска и ряда прочих показателей (знаменатель). По нашим подсчетам, вследствие применения более жесткого подхода вес показателя «рыночного риска» в знаменателе формулы расчета Н1 в целом по банковской системе вырос с 6,05% на 1 февраля до 9,06% на 1 марта. Сам норматив Н1 испытал при этом давление в размере 0,45 п.п. Так, рассчитанное нами значение показателя по системе на 1 марта 2013 г. составило 13,71%; при этом если бы «рыночный риск» имел вес в 6,05% от знаменателя упомянутой



формулы, то значение Н1 составило бы 14,17%.

Примечательно, что в упомянутом выше декабрьском обзоре наша оценка эффекта от перехода на 387-П для норматива Н1 составила 0,4 п.п.

Отметим, что наши расчеты основаны на отчетных формах 134 и 135 российских кредитных организаций, представленных вчера на сайте Банка России. Данная выборка банков дает в совокупности более 60% капитала российской банковской системы, но не учитывает такие крупные организации, как Сбербанк и Газпромбанк.

В декабрьском обзоре мы предполагали, что введение более жестких критериев может негативно сказаться на отношении российских банков к вложениям в долг эмитентов с рейтингами ниже инвестиционных (за исключением облигаций субъектов РФ), а также на доходности данной категории инструментов.

Эмпирические данные, однако, пока не подтверждают данный тезис: так, к примеру, объем размещений с начала 2013 года внутрисоссийских корпоративных и банковских облигаций «спекулятивной» категории оценивается нами в 6,6 млрд долл. (в эквиваленте) против 5,6 млрд долл. в 1К12 или 7,0 млрд долл. по итогам 4К12. При этом нам не доводилось наблюдать роста доходности по бумагам данной категории, который объяснялся бы специфическими (а не общерыночными) факторами.

Возможно, вес новых критериев пока не является достаточно существенным, чтобы оказать влияние в целом на долговой рынок и на конкретных его участников, принимающих решение об инвестировании в те или иные инструменты.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

МТС: финансовые результаты по US GAAP за 4К12. Нейтрально для облигаций

МТС
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB+

Новость. МТС представили результаты за 2012 год по US GAAP, которые в целом мы оцениваем как довольно сильные. При этом цифры нейтральны для котировок евробондов MOBTEL20 (YTM 4,18%, Z-сред 279 б.п.), чья премия к кривой Газпрома находится в районе исторических минимумов (около 30-40 б.п. в терминах Z-спреда).

Комментарий. Консолидированная выручка в 4К12 выросла на 6,2% г/г до 3,2 млрд долл., за полный 2012 год – на 0,9% г/г до 12,4 млрд долл. Отметим, что годовые результаты пострадали от девальвации рубля в 2012 году (снижение на 6% г/г), а также прекращения деятельности в Узбекистане в июле 2012 г. В частности, выручка от сотовой связи в России в прошлом году увеличилась на 9% г/г в рублях, что лучше, чем у Вымпелкома (+4% г/г), однако уступает Мегафону (+12% г/г). Показатель ARPU сотовой связи в России вырос на 9% г/г до 297 руб. в мес. в среднем за 2012 год, а MOU – на 13% г/г до 304 минут в мес. Результаты соответствовали ожиданиям.

Выручка от фиксированной связи МТС выросла на 6% г/г до 61,8 млрд руб., что опять-таки выглядит лучше, чем у одного из конкурентов «большой тройки» – Вымпелкома (всего +0,4% г/г в рублях).

Консолидированная OIBDA в 4К12 выросла на 0,5% г/г до 1,3 млрд долл., а ее рентабельность снизилась на 2,3 п.п. за тот же период до 40,7%. Годовая OIBDA выросла на 3,0% г/г до 5,3 млрд долл. При этом рентабельность OIBDA за год прибавила 0,9 п.п. до 42,8%, что превысило ориентир компании (42%). Рост нормы прибыли компания связывает с эффективным контролем над коммерческими и SG&A затратами, а также ростом продаж услуг с высокой добавленной стоимостью (передача данных).

Компания также дала обновленные прогнозы на 2013-2015 гг. Ожидания роста выручки остались на прежнем уровне 5-7% в год в местной валюте, а рентабельность OIBDA должна составить порядка 41-42%. Единственное изменение по сравнению с предыдущими прогнозами – уровень капитальных вложений компании в этом периоде должен составить 18-19% вместо 15-18% прогнозируемых ранее на фоне ускоренных инвестиций в развитие сетей LTE.

Свободный денежный поток МТС в 4К12 был отрицательным на фоне традиционного ускорения инвестиционной программы в конце года. В то же время в целом за год показатель увеличился на 5% до 1,3 млрд долл.

Долговая нагрузка МТС осталась почти без изменений в 4К12: общий объем долга незначительно вырос (+5% кв/кв), левверидж в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» составил 1,3х (1,2х на 30.09.12). График погашений по долгу МТС предполагает довольно умеренные выплаты в 2013 г. (около 904 млн долл., включая оферту по выпуску рублевых облигаций МТС-3 на 10 млрд руб.) и 2014 (порядка 680 млн долл.). Вместе с тем, в 2015 компании предстоит выплатить более 2 млрд долл. (включая оферту по рублевым бондам на 15 млрд руб.), а в 2016-2017 – еще 1,3-1,5 млрд долл. ежегодно. По словам менеджмента, компания может рассмотреть возможности досрочного рефинансирования погашений в 2015-2017 – при этом предпочтения отдаются рублевым инструментам.

МТС: основные финансовые показатели, млн долл.

	2011	2012	г/г	4К11	4К12	г/г
Выручка	12 319	12 436	1%	2 982	3 168	6%
ЕБИТДА	5 163	5 317	3%	1 281	1 292	1%
ЕБИТДА margin, %	41,9%	42,8%	1 п.п.	43,0%	40,8%	-2 п.п.
Операционный денежный поток	3 849	4 237	10%	861	790	-8%
Капитальные вложения	-2 584	-2 903	12%	-1 074	-1 088	1%
Свободный денежный поток	1 265	1 334	5%	-213	-298	40%
Всего активов	15 318	14 980	-2%	15 318	14 980	-2%
Собственный капитал	3 571	3 753	5%	3 571	3 753	5%
Совокупный долг, в том числе	8 715	7 642	-12%	8 715	7 642	-12%
доля краткосрочного долга, %	13%	12%	-1 п.п.	13%	12%	-1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 937	858	-56%	1 937	858	-56%
Показатели						
Долг/Капитал, х	2,4	2,0	-	2,4	2,0	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	8,7	11,0	-	8,8	9,9	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,3	1,3	-	1,3	1,3	-
Долг/Свободный денежный поток, х	6,9	5,7	-	6,9	5,7	-

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Сергей Ваисн
Sergey.Vasin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 45 08)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1,116
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
21.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5,488
26.03.13	Оферта ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3	15,000
	Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2	3,000
27.03.13	Погашение ОФЗ-25065	46,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2,156
	Аукцион ОФЗ-26210	25,000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
22.03.13	Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО	2012
25-29.03.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
28.03.13	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	2012
28.03.13	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2012
28.03.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	4К12 и 2012
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО	2012
01.04.13	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2012
03.04.13	Сибур: операционные и финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.