

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 марта 2013 г.

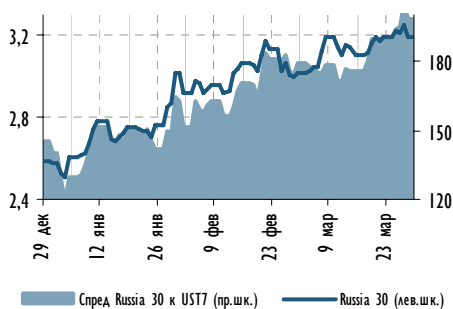


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,282 ▲	0,3%	-3,0%
USD/RUB	31,10 ▲	0,1%	2,5%
Корзина валют/RUB	35,06 ▲	0,5%	0,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	911,1 ▲	64,4	-236,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	102,2 ▼	-6,5	-106,5
MOSPRIME о/н	6,28% ■	0 б.п.	-19 б.п.
3М-MOSPRIME	7,11% ▲	4 б.п.	-36 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ▼	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,24% ■	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,85% ▲	0 б.п.	15 б.п.
Russia 30	3,19% ▼	-6 б.п.	61 б.п.
Russia 5Y CDS	163 б.п. ▼	-2 б.п.	32 б.п.
EMBI+	297 б.п. ▼	-1 б.п.	42 б.п.
EMBI+ Russia	184 б.п. ■	0 б.п.	52 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,63 ▲	0,3%	-0,9%
Золото, долл./унц.	1596,8 ▼	-0,5%	-3,6%
Фондовый рынок			
PTS	1 455 ▲	0,6%	-4,7%
Dow Jones	14 579 ▲	0,4%	12,7%
Nikkei	12 336 ▼	-1,3%	18,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Несколько поутихшие «европейские страхи» позволили финансовым рынкам накануне показать положительную динамику. После двухнедельного «заигрывания» с историческим максимумом, индексу S&P 500 удалось его преодолеть (+0,4% - до 1569 п.), несмотря на противоречивые внутренние статданные. Доходность UST10 при этом не изменилась – 1,85%.
- ▶ Согласно окончательной оценке, ВВП США в 4К12 вырос на 0,4% (вторая оценка указывала на рост на 0,1%) за счет пересмотра в сторону увеличения вклада компоненты инвестиций. Однако вклад потребительских расходов был несколько уменьшен.
- ▶ Рост деловой активности в США затухает, вероятно, под давлением секвестра: индекс Chicago PMI упал в марте до минимальных с начала года 52,4 п. с 56,8 п. в феврале.
- ▶ Первый день работы кипрских банков в условиях жестких ограничений на движение капитала прошел достаточно спокойно. Между тем суверенные спреды «периферии» остаются на повышенных уровнях, отражая влияние «прецедентности» bailout Кипра (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Улучшение настроений на глобальных рынках неравномерно отразилось на **российских еврооблигациях**. RUSSIA30 (YTM 3,19%) подросла на 0,38 п.п. до 123,98%, отыграв падение предыдущего дня. Спред к UST10 сузился на 6 б.п. до 134 б.п. Котировки корпоративных и банковских бумаг потеряли 0,1-0,2 п.п.
- ▶ Приток в облигации EM ускорился впервые за 2 месяца: по данным EPFR Global, за неделю к 27 марта он составил 753 млн долл., что на 250 млн долл. больше показателя предыдущего периода. Вложения в российские облигации выросли на 35 млн долл. до 86 млн долл. При этом приток в облигации DM остался практически неизменным – 3,26 млрд долл. (+151 млн долл.).
- ▶ Торги **на локальном рынке** завершились снижением доходностей вдоль всей кривой. Длинные выпуски 26207, 26212 подорожали на 0,50-0,65 п.п. (-5-8 б.п. по доходности), ликвидные 8-10 летние бумаги 26205, 26209, 26211 - на 0,25-0,45 п.п. (-5-7 б.п. по доходности).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Эффект бабочки

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: напряженно, но не критично

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Номос-Банк (-/Ваз/ВВ):** не слишком интересная отчетность по МСФО за 2012 г.
- ▶ **Сбербанк (-/Аз/ВВВ)** нейтрально отчитался за 2012 год по МСФО, отмечает замедление корпоративного кредитования
- ▶ **Ростелеком (ВВ+/-/ВВВ-):** финансовые результаты по МСФО за 2012

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Биржи Европы и США закрыты по случаю Страстной пятницы
- ▶ **США:** личные доходы/расходы в феврале (16:30 мск), индекс потребительского доверия от Университета Мичигана (17:55 мск)

Эффект бабочки

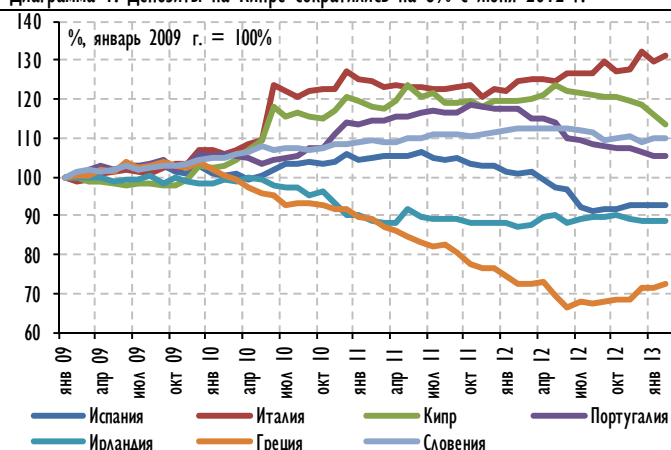
«Прецедентная» природа кипрского bailout, несмотря на многочисленные отрицания данного факта со стороны еврочиновников, уже начала сказываться на других странах еврозоны и европейских финансовых рынках. Катастрофического развития событий пока удается избегать, однако рынки уже отмечают следующие вероятные «жертвы» долгового/банковского кризиса – Испания и... Словения.

Депозиты начали уходить из Кипра с момента обращения за bailout

Согласно опубликованной накануне статистике ЕЦБ, объем банковских депозитов в «пред-кипрском» феврале был практически неизменным в странах PIIIGS (за исключением Италии и Греции, где был отмечен небольшой рост – на 1,3 и 2,0% соответственно). Однако из кипрских банков за данный период был выведен 1 млрд евро (-2,2% к январю), а всего с момента обращения за bailout в июне 2012 г. кипрские банки не досчитались 4 млрд евро в депозитах (снижение на 8,2%).

Отметим, что с интересом ожидаемые нами мартовские данные ЕЦБ по депозитам в случае с Кипром вряд ли отразят полную картину бедствия – банки страны возобновили работу лишь накануне, а ограничения на движения капитала введены на неопределенный срок. Индикатором для рынков в данном случае может послужить динамика депозитов в других «периферийных» странах еврозоны, в частности – в Испании и Италии.

Диаграмма 1. Депозиты на Кипре сократились на 8% с июня 2012 г.*



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

* Депозиты без учета финансовых институтов и правительства

Диаграмма 2. Словения острее других отреагировала на bailout Кипра



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

Словения – совсем не альпийская сказка

Долговые рынки «периферии» еврозоны ожидаемо негативно отреагировали на кипрский вопрос – спреды Италии, Испании и Португалии сейчас на 35-65 б.п. выше уровней двухнедельной давности. При этом спрос на защитные активы увел доходность BUNDS 2Y в отрицательную зону (впервые с начала года), а спред между EURIBOR 3M и BUNDS 3M, отражающий разницу в стоимости заимствований для «локомотива» Европы и европейских банков, и тем самым, указывающий на уровень доверия к банковскому сектору, остается повышенным (порядка 26 б.п.).

Между тем у bailout Кипра появился и первый очевидный «пострадавший» – Словения (программа докапитализации банков может достичь объема в 4 млрд евро). Доходность по benchmark облигациям страны в долларах взлетела до рекордных 6,14%, а по евровым SLOVEN18 – до максимальных с сентября 2012 г. 5,87% (рост на 120 и 220 б.п. соответственно – по сравнению с моментом до объявления о bailout Кипра).

Отметим, что активы банковского сектора Словении составляют 130% ВВП,

в то время как у Люксембурга они в 22 раза (!) превышают объем экономики страны (для Кипра и Мальты данное соотношение равняется 8, для Испании и Италии – 4 и 3 соответственно). Примечательно, что именно представители Люксембурга, Мальты и Словении на текущей неделе выразили озабоченность комментариями о bailout Кипра как о «шаблоне» для всей Европы.

Несмотря на все еще спокойную реакцию глобальных финансовых рынков на bailout Кипра (S&P 500 накануне преодолел исторический рекорд октября 2007 г.), мы, однако, считаем, что Европа в ближайшее время останется источником «спорадической» напряженности для рынков как с точки зрения слабых макроданных, так и с позиции появления новых вероятных «кандидатов» на внешнюю помощь. Примечательно, что, согласно опросу Reuters, 75% экспертов ждут новых bailout-историй в Европе, причем голоса разделились поровну (по трети респондентов) «в пользу» двух стран – Испании и Словении.

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

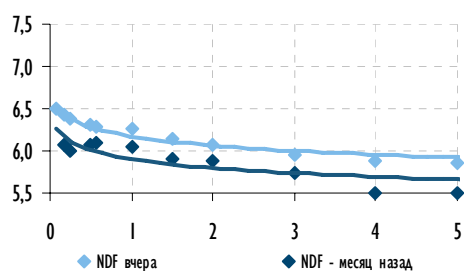
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: напряженно, но не критично

В условиях вчерашних расчетов по налогу на прибыль в чем-то определяющее значение для российских банков имел размер лимита по аукционному РЕПО, устанавливаемый регулятором. В итоге заявленного объема предложения (410 млрд руб.) хватило для удовлетворения большей части спроса (454 млрд руб.), средневзвешенная ставка составила 5,54% на утреннем аукционе и 5,83% на дневном. Стоимость **междилерского РЕПО о/п** осталась вчера на отметке в 6,14%.

При этом заслуживают внимания итоги вчерашнего аукциона по **размещению средств Федерального Казначейства** на 28 дней на ММВБ. Если во вторник на ММВБ из 70 млрд руб. двухнедельных ресурсов спрос нашелся только на 26,3 млрд руб. под 6,0% годовых, то на 35 млрд руб. предложения отмечался переспрос (46,0 млрд руб.) при средневзвешенной ставке 6,1% годовых.

Суммарные **остатки на корсчетах и депозитах** банков в ЦБ на сегодняшнее утро составили 1,01 трлн руб. (+57,9 млрд руб.), **чистая ликвидная позиция** ожидаемо просела – на 169,1 млрд руб. до минус 1,26 трлн руб.

Вчера курс на обесценение **рубля** сохранился. На ММВБ национальная валюта потеряла 6 коп. против доллара (до 31,10 руб.) и 27 коп. против евро (до 39,90 руб.), закрывшись на отметке 35,06 руб. против корзины (+15 коп. за день). Объем торгов по паре USD RUB_TOM оставался существенным (4,9 млрд долл.). Таким образом, национальная валюта уже откатилась до уровней конца прошлого ноября против доллара – и в отсутствие фактора поддержки в виде налоговых выплат может продолжить испытывать давление.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Номос-Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB

Номос-Банк: не слишком интересная отчетность по МСФО за 2012 г.

Новость. Вчера Номос-Банк представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 4К12 и весь 2012 год по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. С точки зрения финансовых показателей 2012 год следует считать вполне успешным для Номос-Банка. Организации удалось продемонстрировать рост валового кредитного портфеля на 31%, в том числе +27% в корпоративном сегменте и +56% по рознице, что лучше чем в среднем по отрасли. Качество портфеля при этом избежало

ухудшения (доля NPL – 2,0%), как и уровень рентабельности – 18,0% для ROAE (18,1% годом ранее). Достаточность капитала банка на конец 2012 года находилась на довольно комфортном уровне: 10,8% для показателя 1-го уровня и 16,3% для совокупного показателя по Базелю.

Насколько мы понимаем, основные вопросы инвесторов применительно к Номос-Банку лежат в плоскости будущего кредитной организации после сделки с ФК «Открытие». В частности, важными являются вопросы о том, какой стратегии будет придерживаться банк после транзакции, как сделка будет структурирована – и будет ли Номос вовлечен в ее финансирование.

При этом спреды евробондов Номос-Банка существенно расширились за последний год – по всей видимости, отражая консервативность инвесторов в условиях неопределенности вокруг организации. Так, к примеру, премия субординированных NMOSRM19 (YTM 8,61%) к субординированному же ALFARU19 (YTM 5,28%) в настоящее время составляет ок. 250 б.п. в терминах Z-спреда, притом что еще в начале августа прошлого года – т.е. после повышения рейтинга Альфа-Банка от Fitch до инвестиционной категории и до появления новостей о сделке с «Открытием» - разница в Z-спреде между более длинным NMOSRM19 и более коротким ALFARU17 колебалась в диапазоне 180-220 б.п.

Мы полагаем, что по мере прояснения ситуации вокруг сделки с «Открытием» в условиях сохранения дефицита инвестиционных идей бонды Номос-Банка вполне могут стать популярной идеей для вложения средств.

Финансовые результаты Номос-Банка по МСФО, млрд руб.

	2011	6M12	2012	г/г
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	28,1	15,0	31,4	+12%
Чистые комиссионные доходы	6,1	3,6	7,9	+30%
Прибыль от признания активов ХМБ	4,5	0,6	0,9	-80%
Операционные расходы	(17,3)	(9,6)	(21,4)	+24%
Резервы под обесценение кредитов	(8,4)	(2,2)	(5,9)	-30%
Чистая прибыль	12,1	8,3	15,0	+24%
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	55,3	41,6	70,9	+28%
Средства в других банках	32,3	35,7	91,9	+184%
Ценные бумаги и деривативы	88,2	72,6	109,4	+24%
Чистый кредитный портфель	447,9	509,1	590,6	+32%
Всего активов	662,1	699,3	899,9	+36%
Обязательства и капитал				
Средства других банков	106,6	123,2	213,5	+100%
Средства корпоративных клиентов	252,1	229,8	314,6	+25%
Средства частных клиентов	130,4	144,9	157,1	+20%
Долговые ценные бумаги	59,2	59,3	63,8	+8%
Субординированный долг	27,4	44,2	50,9	+86%
Собственный капитал	75,7	84,3	90,4	+19%
Ключевые показатели, %				
Рентабельность капитала (ROAE)	18,1%	20,7%	18,0%	-0,1 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,0%	2,4%	2,0%	+0,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,2%	4,8%	4,6%	-0,6 п.п.
Стоимость риска	2,0%	0,9%	1,1%	-0,9 п.п.
Расходы/Доходы	46,3%	44,1%	47,8%	+1,5 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	117,1%	135,9%	125,2%	+8,1 п.п.
Фондирование связанных сторон/Процентные обязательства	7,2%	3,9%	0,6%	-6,6 п.п.
NPL/Валовый портфель	2,0%	2,2%	2,0%	-0,1 п.п.
Резервы/Валовый портфель	4,4%	3,8%	3,6%	-0,8 п.п.
Необеспеченные кредиты/Валовый портфель	22,0%	18,6%	25,1%	+3,1 п.п.
Кредиты связанным сторонам/Валовый портфель	5,5%	6,6%	5,3%	-0,2 п.п.
Чистые активы в связанных сторонах/Капитал I-го уровня (Базель)	40,1%	42,9%	40,9%	+1,7 п.п.
NPL за вычетом специфических резервов/Капитал I-го уровня (Базель)	2,7%	3,3%	3,3%	+0,6 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	12,0%	11,9%	10,8%	-1,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	16,2%	15,5%	16,3%	+0,2 п.п.
Денежные средства/Активы	8,4%	6,0%	7,9%	-0,5 п.п.

Источник: Номос-Банк, расчеты Газпромбанка

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

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

-/A3/BBB

Сбербанк нейтрально отчитался за 2012 год по МСФО, отмечает замедление корпоративного кредитования

Новость: Вчера Сбербанк России представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 4К12 и весь 2012 год по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Финансовые результаты Сбербанка по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	2012	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	502,7	495,8	581,1	728,7	+25%
Чистые комиссионные доходы	101,1	123,6	140,6	170,3	+21%
Операционные расходы	(229,3)	(282,6)	(361,9)	(475,3)	+31%
Резервы по кредитам	(388,9)	(153,8)	1,2	(21,5)	-19x
Чистая прибыль	24,4	181,6	315,9	347,9	+10%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	725,5	719,6	625,6	1 290,8	+106%
Ценные бумаги	1 064,1	1 823,6	1 625,9	1 969,7	+21%
Чистый кредитный портфель	4 864,0	5 489,4	7 719,7	10 499,3	+36%
Всего активов	7 105,1	8 628,5	10 835,1	15 097,4	+39%
Обязательства и капитал					
Средства других банков (включая ЦБ)	53,9	134,7	532,4	1 452,4	+173%
Средства корпоративных клиентов	1 651,6	1 816,7	2 205,8	3 196,1	+45%
Средства частных клиентов	3 787,3	4 834,5	5 726,3	6 983,2	+22%
Долговые ценные бумаги	170,7	272,7	268,7	691,7	+157%
Субординированный долг	519,1	303,5	303,5	384,7	+27%
Собственный капитал	778,9	987,2	1 268,0	1 623,8	+28%
Ключевые показатели, %					
Рентабельность капитала (ROAE)	3,2%	20,6%	28,0%	24,1%	-3,8 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	0,4%	2,4%	3,4%	2,7%	-0,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	7,8%	6,6%	6,5%	6,2%	-0,3 п.п.
Расходы/Доходы	34,5%	41,9%	47,0%	50,0%	+3,1 п.п.
Стоимость риска	7,1%	2,7%	0,0%	0,2%	+0,2 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	89,4%	82,5%	97,3%	103,1%	+5,8 п.п.
Средства 20 крупнейших вкладчиков, % от средств клиентов	8,4%	8,4%	7,8%	9,0%	+1,2 п.п.
NPL/Кредиты	8,5%	7,3%	4,9%	3,2%	-1,7 п.п.
Реструктуризация/Кредиты	11,9%	12,1%	12,3%	9,1%	-3,2 п.п.
Резервы/Кредиты	10,7%	11,3%	7,9%	5,1%	-2,8 п.п.
NPL за вычетом специфических резервов, % от капитала I-го уровня (Базель)	15,3%	6,1%	4,2%	3,5%	-0,6 п.п.
Долг 20 крупнейших заемщиков, % от капитала I-го уровня (Базель)	171,4%	156,1%	165,6%	145,2%	-20,5 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	11,5%	11,9%	11,6%	10,4%	-3,0 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	18,1%	16,8%	15,2%	13,7%	-1,5 п.п.
Денежные средства/Активы	10,2%	8,3%	5,8%	8,5%	+2,8 п.п.

Источник: Сбербанк, расчеты Газпромбанка

Комментарий: По нашему мнению, Сбербанк может занести 2012 год себе в актив. Даже с учетом некоторой просадки показателя в годовом сопоставлении (-3,8 п.п.), достижение рентабельности среднего капитала по итогам года в 24,1% крупнейшим банком страны выглядит впечатляюще. Кредитный портфель банка по итогам прошлого года прибавил 16% в корпоративном сегменте и 43% в рознице без учета M&A, что соответствует динамике сектора. Доля NPL опустилась до 3,2% (-1,7 п.п.), достаточность совокупного капитала по Базелю – до 13,7% (-1,5 п.п.).

При общей силе продемонстрированных результатов некоторый «осадок» от отчетности для нас оставила разве что информация о том, что с момента приобретения европейских активов – Volksbank International AG – в феврале 2012 г. Сбербанк понес по ним убытки в 8 млрд руб., и это с учетом цены сделки в 20,0 млрд руб.

Телеконференция с руководством Сбербанка не была богата на заявления. В настоящее время организация отмечает снижение спроса на

кредиты со стороны компаний, что дает основания рассчитывать на снижение ставок по кредитам и депозитам. При этом заявленный банком в конце прошлого года прогноз по росту розничного кредитования в текущем году (25%) может быть пересмотрен в сторону повышения, даже несмотря на ужесточение регулирования со стороны ЦБ РФ.

Долларовые евробонды Сбербанка в настоящее время торгуются с премией в 75-100 б.п. к суверенной кривой, оставаясь одной из наиболее качественных альтернатив российскому госдолгу.

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

Ростелеком: финансовые результаты по МСФО за 2012

Ростелеком
S&P/Moody's/Fitch

BB+/-/BBB-

Новость. Ростелеком вчера опубликовал финансовые результаты за 2012 год по МСФО. В целом мы не ожидаем какого либо эффекта на котировки рублевых облигаций Ростелекома, ликвидность в которых в последнее время невысока.

Комментарий. Выручка компании за 2012 год выросла на 7% г/г до 321,3 млрд. руб. При этом основной вклад в рост доходов оказали услуги по ШПД (+7% г/г), передаче данных (+10% г/г), платному ТВ (+36% г/г), а также присоединению и пропуску трафика (+6% г/г). Выручка от «традиционных» услуг снижалась: по местной и внутризональной связи – на 3% и 12% г/г, по междугородней и международной связи – на 15% г/г.

Увеличение вклада услуг ШПД в выручку на фоне высокой конкуренции в этом сегменте бизнеса негативно сказалось на рентабельности. Кроме того, давление на норму прибыли оказывали высокие расходы, связанные с активным развитием мобильного сегмента - строительством 3G сетей в регионах. В 4К12 эффект также оказали численные резервы по расходам, связанные с планируемым сокращением административного персонала в 2013 г. В итоге, в 2012 г. OIBDA выросла на 1% г/г до 118 млрд руб., рентабельность OIBDA сократилась с 39% до 36,9%. В 4К12 падение рентабельности было существенным на фоне разовых факторов – показатель составил 29,8% (-8,4 п.п. кв/кв). В 2013 году Ростелеком планирует сохранить рентабельность OIBDA на уровне 35-40% от выручки.

Свободный денежный поток Ростелекома в 4К12 ушел «в минус» на фоне традиционного роста капзатрат в конце года – при этом, в целом за 2012 г. значение по-прежнему было положительным (около 5 млрд руб.). Объем инвестиций в 2012 г. составил 28% выручки – что соответствует уровню 2011 г. Стратегия компании на 2013-2017 гг. предполагает средний уровень капзатрат на уровне 14% выручки. Однако 2013-2015 гг. будут пиковыми с точки зрения инвестиционной нагрузки: Ростелеком ожидает, что в следующем году инвестиции в процентах от выручки будут чуть ниже, чем в 2012.

Расходы на выкуп собственных акций у миноритарных акционеров, а также финансирование M&A в 2012 г. компания финансировала в том числе из заемных источников: соотношение «Чистый долг / EBITDA» в 2012 выросло с 1,4х до 1,7х, совокупный долг на 31/12/12 составил 214 млрд руб. (почти 98% - рублевые инструменты). В 4К12 Ростелеком разместил рублевые облигации на 10 млрд руб., а в 1К13 – еще 3 выпуска на 25 млрд руб. Отметим, что компании удалось заметно улучшить структуру кредитного портфеля в прошлом году: доля краткосрочного долга снизилась с 47% до 30% на 31/12/12.

В 2013 г. мы не исключаем дальнейшего роста долговой нагрузки Ростелекома на фоне интенсивных инвестиционных расходов и дополнительных издержек, которые могут возникнуть в связи с предстоящим выкупом акций у акционеров, не согласных с реорганизацией компании (сейчас на завершающей стадии). На эти цели компания может направить до 29 млрд руб (10% от чистых активов на



30/09/2012). В то же время Ростелеком имеет существенный запас в плане роста кредитного плеча: угроза снижения кредитного рейтинга Fitch («BBB-») возникнет после превышения «Чистый долг / EBITDA» уровня 3х. При этом внутренний ориентир компании по соотношению «Чистый долг / EBITDA» составляет 2х.

Основные финансовые показатели Ростелекома по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	301,49	321,25	7%	76,99	82,56	7%
OIBDA	117,71	118,55	1%	29,43	24,58	-16%
Рентабельность OIBDA	39,0%	36,9%	-2,1 п.п.	38,2%	29,8%	-8,4 п.п.
Операционный денежный поток	85,38	96,23	13%	28,88	23,06	-20%
Капитальные вложения	-83,23	-91,18	10%	-21,72	-27,72	28%
Свободный денежный поток	2,15	5,05	135%	7,16	-4,67	-165%
Всего активов	529,62	580,03	10%	551,91	580,03	5%
Собственный капитал	273,40	255,97	-6%	252,21	255,97	1%
Совокупный долг, в том числе	172,27	214,41	24%	201,62	214,41	6%
доля краткосрочного долга	47%	30%	-17 п.п.	37%	30%	-7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7,38	10,37	41%	3,37	0,30	-91%
Показатели						
Долг/Капитал, х	0,6	0,8	-	0,8	0,8	-
EBITDA / процентные расходы, х	10,4	8,1	-	6,4	7,7	-
Чистый долг/EBITDA, х	1,4	1,7	-	1,6	1,7	-
Долг/Свободный денежный поток, х	80	136	-	-24	136	-

Источник: Компания, Газпромбанк

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.03.13	Уплата налога на прибыль Аукцион средств Федерального казначейства до 26 апреля	35 000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5 000
02.04.13	Оферта Банк Русский стандарт БО-2	5 000
04.04.13	Погашение ММК БО-5	8 000
07.04.13	Погашение Банк Зенит БО-1	5 000
08.04.13	Погашение Аэрофлот БО-1 и БО-2	12 000
09.04.13	Погашение Банк Санкт-Петербург БО-1 Погашение Газпром нефть БО-5 и БО-6	5 000 20 000
11.04.13	Погашение Стройтрансгаз, 3	5 000
15.04.13	Оферта Татфондбанк БО-5 Оферта Первобанк БО-2 Уплата страховых взносов в фонды	2 000 1 500
17.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Меткомбанк (Урал), 1 Погашение ХКФ Банк, 5	1 528 2 000 4 000
18.04.13	Оферта Мечел, 5	5 000
22.04.13	Оферта КБ Центр-инвест БО-2 Оферта ТКС Банк БО-4 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года	1 500 1 500
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ Оферта Номос-Банк БО-2 Погашение Мечел БО-3 Погашение Первобанк БО-1	11 189 5 000 5 000 1 500
25.04.13	Оферта ГСС БО-2 и БО-3 Уплата акцизов, НДС	6 000
26.04.13	Оферта Связь-Банк, 4	5 000
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
02.04.13	Металлоинвест: 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

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

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+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

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

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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+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

Трејдинг

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

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+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.