

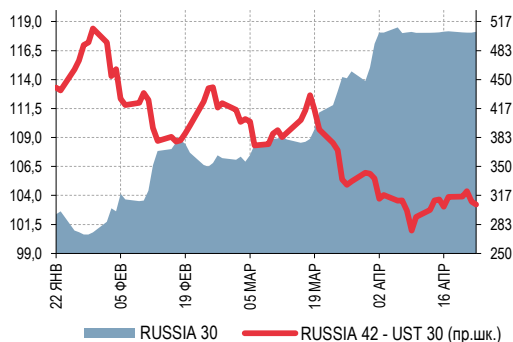
## Ключевые индикаторы от 24 апреля 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,080	0,8%	▲ -10,8% ▼
USD/RUB	50,79	-2,9%	▼ -12,9% ▼
Корзина валют	52,54	-2,7%	▼ -12,5% ▼
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	14,47	-50 б.п.	▼ -292 б.п. ▼
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	13,51	1 б.п.	▲ -346 б.п. ▼
MosPrime 3M	14,42	-5 б.п.	▼ -935 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1Y	12,85	-15 б.п.	▼ -405 б.п. ▼
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	1,96	-1 б.п.	▼ -22 б.п. ▼
Russia 30	3,60	-2 б.п.	▼ -283 б.п. ▼
Gazprom 22 4.95	6,12	-15 б.п.	▼ -211 б.п. ▼
EMBI+ Russia	288	-1 б.п.	▼ -184 б.п. ▼
ОФЗ-26208	11,46	-4 б.п.	▼ -403 б.п. ▼
ОФЗ-26212	10,88	-3 б.п.	▼ -250 б.п. ▼
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	64,55	2,9%	▲ 12,8% ▲
Золото*, долл./унц.	1 192	0,2%	▲ 0,5% ▲
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 028	2,4%	▲ 30,1% ▲
S&P 500	2 113	0,2%	▲ 2,6% ▲
NIKKEI*	20 029	-0,8%	▼ 14,8% ▲

\*Данные на 08:00 мск

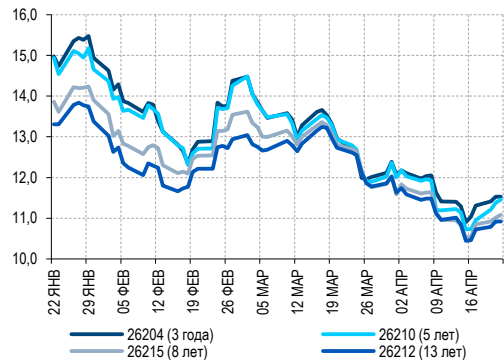
Источник: Bloomberg

## Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Слабая статистика по США – заявки на пособия по безработице, PMI и продажа новых домов – повысила спрос на безрисковые активы. Доходность UST10 снизилась на 2 б.п. до 1,96%. Фондовые индексы Европы и США завершили день разнонаправленно.
- ✓ По данным EPFR Global, на неделе к 22 апреля в российские облигации пришло 15 млн долл. (против +63 млн долл. недель ранее). Приток в фонды облигаций EM составил 635 млн долл. (против +813 млн долл. в предыдущем периоде).
- ✓ В сегменте еврооблигаций вчера продолжилось ралли – спрос был поддержан ростом нефтяных котировок во второй половине дня. Суверенные выпуски (RUSSIA22, 23) завершили день на 5-7 б.п. ниже по доходности. В негосударственном сегменте спрос был сосредоточен в сегменте дюрации от 5 лет, доходности в среднем опустились на 10-25 б.п.
- ✓ Опережающую динамику показал EVRAZ20 (-42 б.п. по доходности), заметно потерявший в цене в ходе недавней коррекции. Спред к NLMKRU19 снизился до 225 б.п. – что уже близко к недавнему минимуму с 2013 г., достигнутому в начале апреля (205 б.п.). На наш взгляд, потенциал дальнейшего сужения с этих уровней выглядит ограниченным.
- ✓ Рублевый сегмент завершил день умеренным снижением доходностей в госбумагах, несмотря на очередное укрепление рубля: на участке 2-5 лет кривая ОФЗ опустилась на 4-9 б.п., дальний отрезок (12-13 лет) просел на 3-4 б.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** резкое улучшение ситуации с ликвидностью

## Корпоративные новости

- ▶ **ФСК (BB+/Ba1/BBB-): умеренно позитивные** финансовые результаты по МСФО за 2014 г. FEESRM19 – спред к ОФЗ завышен
- ▶ **Уралкалий (BBB-/Ba1/BBB-)** планирует выкупить 16% акций за 1,5 млрд долл. **Негативно**

## Сегодня на рынке

- ▶ **США:** заказы на товары длительного пользования (15:30 мск)
- ▶ **Европа:** встреча министров финансов ЕС в Риге

### Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 апреля	2,36	1,0x	14,24%
14 апреля	2,06	1,0x	14,22%
7 апреля	1,64	0,9x	14,26%
31 марта	1,65	1,0x	14,38%
24 марта	1,57	1,1x	14,37%
17 марта	1,45	1,1x	14,43%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
23 апреля	35	100	0,1x	14,10%
21 апреля	14	200	1,1x	14,00%
16 апреля	35	100	0,2x	14,16%
14 апреля	14	200	0,4x	14,02%
9 апреля	35	100	0,1x	14,56%
7 апреля	10	200	0,1x	14,26%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
30 апреля***	
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%
31 октября	9,50%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 апреля	7	1	0,3x	2,26%
20 апреля	28	3	0,6x	1,80%
20 апреля	364	1	0,7x	2,76%
14 апреля	7	1,5	0,4x	1,67%
13 апреля	28	4	0,8x	1,68%
13 апреля	364	3	1,3x	2,60%

Задолженность по валютному РЕПО – 34,8 млрд.долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
17 апреля	365	1	-	-
20 марта	28	2	-	-
20 марта	365	1	1,0x	1,45%
20 февраля	28	4	0,6x	0,92%
20 февраля	365	1	0,9x	1,43%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – 38,1 млрд.долл. (макс. 50 млрд.долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: резкое улучшение ситуации с ликвидностью

Ситуация на денежном рынке продолжила стремительно улучшаться после поступления в среду в распоряжение банков средств, привлеченных на аукционе Казначейства (чистый приток – 188 млрд руб.) и недельном РЕПО (70 млрд руб.). Об этом свидетельствует слабый спрос на аукционе Казначейства (7 млрд руб. из предложенных 100 млрд руб.); увеличение остатков на депозитах в ЦБ (+43 млрд руб. до 243 млрд руб.); а также снижение задолженности по валютному свопу и РЕПО с фиксированной ставкой фактически до нуля.

Ставки денежного рынка отделились от верхней границы процентного диапазона ЦБ (15%). MosPrime «овернайт» составила 14,04%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – 14,50%. Чистая ликвидная позиция банков (-4,35 трлн руб.) ухудшилась на 10 млрд руб.

В понедельник, 27 апреля, предстоит уплата НДС, НДСПИ и акцизов общим объемом, по нашим оценкам, 570 млрд руб. На 28 апреля намечены расчеты по налогам на прибыль – около 320 млрд руб. Таким образом, в начале следующей недели мы ожидаем нового витка напряженности с ликвидностью.

На валютном рынке рубль возобновил ралли – помогла сильная нефть (+3,4%). Российская валюта прибавила к доллару 1,38 руб., до 50,81 руб., к евро – 92 коп., до 55,01 руб. Нефть уверенно преодолела отметку 64 долл. за баррель. Сегодня утром торгуется у 64,5 долл./барр.

Арте́м Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (54074)

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**ФСК**

S&amp;P BB+

Moody's Ba1

Fitch BBB-

### ФСК: умеренно позитивные финансовые результаты по МСФО за 2014 г. FEESRM19 – спред к ОФЗ завышен

**Новость.** ФСК опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2014 г. Мы отмечаем рост рентабельности, улучшение кредитных метрик и существенное сокращение «разрыва» между операционным денежным потоком и капитальными вложениями на фоне сокращения инвестиционной программы.

Из торгуемых бумаг ФСК мы рекомендуем обратить внимание на рублевые еврооблигации FEESRM19 (YTM~13,5%), которые торгуются со спредом к ОФЗ ~200 б.п., что шире, чем по локальным выпускам. Средний спред к ОФЗ в прошлом году (до начала распродаж российских бумаг в ноябре – декабре) составлял ~170 б.п. При этом отметим относительную «редкость» риска ФСК - в ближайшей перспективе компания не планирует выходить на публичный рынок с новыми заимствованиями (не считая «адресно» размещаемые инфраструктурные облигации).

#### Комментарий.

- ▶ **Улучшение рентабельности благодаря умеренному росту операционных расходов.** Выручка увеличилась на 10% г/г на фоне роста доходов от передачи электроэнергии (+4,8% г/г) из-за увеличения среднегодового тарифа в 2014 г. Более того, компания показала рост выручки от технического присоединения – до 7,0 млрд руб. с 1,0 млрд руб. годом ранее. EBITDA показала опережающую динамику (+16% г/г) благодаря умеренному увеличению операционных расходов (+4% г/г, без учета амортизации). Расходы на персонал и ремонты сократились в 2014 г. на 5% и 15% г/г. При этом позитивный эффект на рентабельность был ограничен возросшими отчислениями по отличным от прибыли налогам (+66% г/г) и резервам по сомнительной дебиторской задолженности (+84% г/г). Рентабельность EBITDA за год прибавила 3,1 п.п. (до 60,6%).
- ▶ **Свободный денежный поток в «минусе», но разрыв в финансировании инвестпрограммы заметно сократился.** Свободный денежный поток ФСК за 2П14 был отрицательным на фоне традиционной «сезонности» инвестиционных расходов. В целом за год свободный денежный поток составил «минус» 6,2 млрд руб. – заметное улучшение по сравнению с 2013 г. (-63 млрд руб.) было достигнуто благодаря сокращению капитальных затрат на 41%, до 74 млрд руб. Согласно комментариям главы ФСК А. Мурома, в 2015 г. компания планирует инвестиционные расходы на уровне 76 млрд руб. (против ранее запланированных 108 млрд руб.). На горизонте 2016-2020 гг. программа капвложений может составить 325 млрд руб. (прежний план на 2015-2019 – 564 млрд руб.).
- ▶ **Улучшение кредитных метрик.** На фоне роста EBITDA и заметного сокращения инвестиционной программы (и потребности в новом заемном капитале) ФСК заметно улучшила кредитные метрики в прошлом году: уровень долговой нагрузки в терминах «Чистый долг/EBITDA» опустился с 2,5х (2013) до 2,1х.
- ▶ **ФСК не планирует выходить на рынок публичного долга.** Объем погашений компании на ближайшие 6 лет распределен довольно равномерно, предполагая выплаты в диапазоне 18-

25 млрд руб. При этом компания завершила год с запасом ликвидности ~43 млрд руб. Кроме того, ФСК рассчитывает привлечь 40 млрд руб. у Внешэкономбанка в виде 30-летних инфраструктурных облигаций (выделение средств утверждено наблюдательным советом ВЭБа). По словам менеджмента, что других заимствований, помимо средств Внешэкономбанка, в ближайшей перспективе не планируется – инвестиционная программа будет покрываться собственным денежным потоком.

ФСК: ключевые финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2012	2013	2014	Г/Г	1П14	2П14	П/П
Выручка	140 313	157 970	173 353	10%	85 360	87 993	3%
ЕБИТДА	77 510	90 818	105 045	16%	49 135	55 910	14%
Рентабельность по ЕБИТДА	55,2%	57,5%	60,6%	3,1 п.п.	57,6%	63,5%	6,0 п.п.
Операционный денежный поток	58 648	61 568	67 447	10%	43 560	23 887	-45%
Капитальные вложения	153 348	124 930	73 612	-41%	32 597	41 015	26%
Свободный денежный поток	-94 700	-63 362	-6 165	-90%	10 963	-17 128	-256%
Всего активов	1 260 241	918 502	935 175	2%	926 593	935 175	1%
Собственный капитал	905 792	548 297	573 231	5%	570 167	573 231	1%
Финансовый долг, в том числе	216 418	287 588	262 977	-9%	273 015	262 977	-4%
доля краткосрочного долга	11%	10%	11%	1,0 п.п.	9%	11%	2,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	43 804	61 921	42 878	-31%	63 185	42 878	-32%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ, X</b>							
Долг/Собственный капитал	0,24	0,52	0,46	-	0,48	0,46	-
ЕБИТДА/Процентные расходы	5,9	4,9	4,7	-	4,4	5,0	-
Финансовый долг/ЕБИТДА	2,8	3,2	2,5	-	2,8	2,5	-
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА	2,2	2,5	2,1	-	2,2	2,1	-
Долг/свободный денежный поток	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Матвей Тайц  
Matvey.Tayts@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 89

#### Уралкалий

S&P	-
Moody's	Ba1
Fitch	BVB-

### Уралкалий планирует выкупить 16% акций за 1,5 млрд долл. Негативно

**Новость.** Вчера совет директоров компании одобрил программу выкупа 16% акций с рынка, в т.ч. ADR, по цене 16 долл. за ADR и 3,2 долл. за обыкновенную акцию (163 руб.). Всего на выкуп планируется направить 1,5 млрд долл. После выкупа компания планирует погасить их.

**Комментарий.** На конец 2014 г. денежная позиция Уралкалия составляла 2,5 млрд долл. Мы полагаем, что выкуп будет финансироваться из его собственных средств. При этом недавно компания привлекла синдицированный кредит западных банков на 530 млн долл. (с возможностью увеличения до 800 млн долл.) –

средства планировалось направить на оптимизацию долгового портфеля.

Если Уралкалий выкупит все 16% акций, то, по нашим оценкам, его показатель "чистый долг/ЕБИТДА" повысится с 1,8х (на конец 2014 г.) до 2,5-2,6х, что не является критическим значением, однако может вызвать негативную реакцию рейтинговых агентств. В настоящее время прогнозы по рейтингу компании от всех трех агентств – негативные.

В целом новость негативна для торгующегося выпуска евробондов URKARM18 (YTM 6,61%, Z-spread 551 б.п.). В то же время существенной реакции в ценах мы не ожидаем, учитывая, что бумага и так торгуется с премией по доходности к аналогам (+40 б.п. к PHORRU18).

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

*Михаил Ганелин*  
*Mikhail.Ganelin@gazprombank.ru*  
*+7 (495) 983 18 00 (54583)*

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
24.04.15	Оферта по облигациям РусФинанс Банк-7б0	4 000
24.04.15	Оферта по облигациям МФК Банк-1	1 500
24.04.15	Выплата амортизации по облигациям Липецкая Обл-8	450
26.04.15	Оферта по облигациям ПетроКоммерц Банк-9	5 000
27.04.15	Размещение облигаций ДВМП-1б0	8 500
27.04.15	Погашение облигаций МКБ-3б0	4 000
27.04.15	Выплата амортизации по облигациям Каркаде-1б0	135
28.04.15	Размещение облигаций РусГидро-9	10 000
28.04.15	Размещение облигаций Окей-5б0	5 000
29.04.15	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-4б0	8 000
29.04.15	Размещение облигаций Абсолют Банк-4б0	5 000
29.04.15	Оферта по облигациям Связь-Банк-2б0	5 000
29.04.15	Размещение облигаций Абсолют Банк-5б0	5 000
29.04.15	Погашение облигаций НМТП-2б0	4 000
29.04.15	Размещение облигаций МИБ-2	3 000
29.04.15	Оферта по облигациям ГК Пионер-1	2 000
29.04.15	Оферта по облигациям Трансфин-19б0	1 000
29.04.15	Выплата амортизации по облигациям Новосибирск-6	425
30.04.15	Погашение облигаций АТБ-1	1 500
30.04.15	Погашение облигаций Кольцо Урала	1 000
30.04.15	Погашение облигаций Домашние Деньги-1	1 000
01.05.15	Оферта по облигациям Связь-Банк-1б0	5 000
01.05.15	Оферта по облигациям АИЖК-27	4 000

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

11.06.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	<b>Евраз:</b> годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение «Банка ГПБ (АО)» может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. «Банк ГПБ (АО)» не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.