

Утренний Express-О

22 октября 2013 г.

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Белоруссия готова к возврату к совместной с Уралкалием (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) работе по сбыту удобрений.

На модернизацию Почты России (-/-/ВВВ) потребуется 145 млрд руб.

Белоруссия готова к возврату к совместной с Уралкалием (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) работе по сбыту удобрений.

Президент Белоруссии А.Лукашенко заявил, что белорусская сторона готова к возврату к совместной с Уралкалием работе по сбыту удобрений и видит покупателем акций компании Михаила Гуцеријева. По поводу ареста гендиректора Уралкалия В.Баумгертнера, президент Белоруссии заявил, что его экстрадиция в Россию возможна, если он компенсирует ущерб. Вероятно, окончанием конфликта будет сценарий, который вернет status quo до расторжения договора о совместных продажах. Уралкалий и БКК будут стремиться к удержанию высоких цен на удобрения, а не к увеличению физических объемов продаж. По нашему мнению, тактически такая цель принесет результат в виде сохранения высокой рентабельности Уралкалия, но стратегически компания может проиграть. В целом, скорое разрешение ситуации может позитивно отразиться на котировках евробонда Uralkali-18.

*Президент Белоруссии заявил, что БКК готова к совместной с Уралкалием работе, но на «честной и прозрачной основе»...*

*А.Лукашенко видит в качестве покупателя доли Уралкалия российского бизнесмена М.Гуцеријева и...*

*...не исключает передачу России гендиректора Уралкалия, но после компенсации ущерба в 100 млн долл. ...*

*Окончанием конфликта, вероятно, будет возврат status quo между Уралкалием и БКК...*

*Скорое разрешение конфликта позитивно отразится на евробонде Uralkali-18...*

**Комментарий.** Вчера президент Белоруссии А.Лукашенко на встрече с главами СМИ стран СНГ заявил, что белорусская сторона «готова к возврату к совместной с Уралкалием работе по сбыту калийных удобрений, но на честной и прозрачной основе. А.Лукашенко считает целесообразным возврат к единым продажам через одну сеть БКК, убрав Уралкалий-Трејдинг, через который россияне продавали 80% удобрений».

Кроме того, президент Белоруссии не исключил возможность передачи российской стороне гендиректора Уралкалия Владислава Баумгертнера «после компенсации нанесенного белорусской стороне ущерба», который, по оценкам Следственного комитета Белоруссии, составляет 100 млн долл. В свою очередь, в России В.Баумгертнера по решению суда арестовали заочно, и после экстрадиции в Москву он будет определен под стражу. Ранее в СМИ, не раз звучали предположения, что гендиректор Уралкалия будет освобожден после смены владельца компании. Вместе с тем, А.Лукашенко также заявил, что «российский бизнесмен Михаил Гуцеријева мог бы выкупить долю в ОАО «Уралкалий» и работать с БКК».

Вероятно, окончанием конфликта будет именно такой сценарий. Он вернет status quo, который был до расторжения договора о совместных продажах, то есть Уралкалий и БКК будут стремиться к удержанию высоких цен на удобрения, а не к увеличению физических объемов продаж. По нашему мнению, тактически такая цель принесет результат в виде сохранения высокой рентабельности Уралкалия, но стратегически компания может проиграть.

В целом, скорое разрешение ситуации может позитивно отразиться на котировках евробонда Uralkali-18 (YTM 4,656%/3,9 г.), который, вероятно, предвосхищая это событие уже вырос в цене с начала октября на 1,35 п.п. до 96,25%.

**Александр Полютков**

## На модернизацию Почты России (-/-/BBB) потребуется 145 млрд руб.

В 145 млрд руб. Минкомсвязи оценило капзатраты в рамках стратегии развития Почты России на период до 2018 г., которую правительство может рассмотреть в середине ноября. Найти необходимые средства Минкомсвязи предлагает Почте, не прибегая к госсубсидиям – предприятию потребуется занять до 83 млрд руб., что может привести к заметному росту долга. Еще 15-20 млрд руб. министерство планирует привлечь за счет продажи непрофильных активов Почты. Безусловно, в случае утверждения данной стратегии кредитное качество предприятия может снизиться. Кроме того, все актуальнее становится вопрос приватизации ФГУП, что может рассматриваться как ослабление связей с государством. На данном этапе новость, скорее, нейтральная для облигаций Почты, которые к тому же неликвидные, но в среднесрочной перспективе подобное развитие событий может сказаться на росте доходностей облигаций предприятия.

*Минкомсвязи оценивает капзатраты для Почты до 2018 г. в 145 млрд руб...*

*83 млрд руб. ФГУП потребуется занять,...*

*... что может привести к заметному росту долга предприятия...*

*В сентябре Fitch подтвердило рейтинг Почты на уровне «BBB»/Стабильный,...*

*...отмечая тесную связь с государством,...*

*...а также оценивая рост долга из объема инвестиций в 2013-2015 гг. 39 млрд руб...*

*Новость, скорее, нейтральная для облигаций Почты, ...*

*...но в случае утверждения стратегии, можно ожидать роста их доходности...*

**Комментарий.** Газета «Ведомости» сообщает, что Минкомсвязи оценило капзатраты, необходимые для трансформации Почты России, в 145 млрд руб. на период до 2018 г. Об этом говорится в докладе министерства правительству о стратегии развития Почты. Саму стратегию правительство может рассмотреть в середине ноября.

Более половины инвестиций – до 75 млрд руб. – планируется направить на модернизацию сети почтовой связи: свыше 35 тыс. из 42 тыс. отделений требуют капремонта, более половины не подключены к интернету. Еще до 25 млрд руб. нужно на обновление IT-систем, до 12 млрд руб. требует модернизация логистики, в том числе создание восьми автоматизированных хабов и центров консолидации почты в Китае, США, Германии, Великобритании, Турции и Италии, через которые проходит до 80% внешнего потока отправок.

Найти необходимые средства Минкомсвязи предлагает Почте, не прибегая к госсубсидиям – предприятию потребуется занять до 83 млрд руб., что может привести к заметному росту долга. Еще 15-20 млрд руб. министерство планирует привлечь за счет продажи непрофильных активов Почты. Взамен Минкомсвязи планирует до 2018 г. направить до 100 млрд руб. на увеличение оплаты труда сотрудников почты.

Безусловно, в случае утверждения данной стратегии, кредитное качество предприятия может снизиться. Так, по итогам 1 пол. 2013 г. размер долга Почты составил 21,8 млрд руб. при годовом EBITDA порядка 5-6 млрд руб. (Чистый долг/EBITDA по итогам 2012 г. порядка 1,4х), при этом до 2018 г. предстоит занять в 3,8 раза больше – 83 млрд руб. Кроме того, все актуальнее становится вопрос приватизации ФГУП, что может рассматриваться как ослабление связей с государством.

Вместе с тем, агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг Почты на уровне «BBB»/Стабильный (главным образом из-за тесной связи с государством), ожидая рост долга компании до 32 млрд. руб. к 2015 г. при консервативном отношении Чистый долг/EBITDA менее 2х в 2013-2015 гг. При этом агентство исходило из базового сценария – «инвестиции в размере около 39 млрд руб. будут финансироваться в 2013-2015 гг. за счет генерирования денежных потоков (59%), государственных трансфертов (15%) и умеренного левереджа на балансе».

На данном этапе новость, скорее, нейтральная для облигаций Почты, которые к тому же неликвидные, но в среднесрочной перспективе подобное развитие событий может сказаться на росте доходностей облигаций предприятия.

***Александр Полютков***

**Контакты:**

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Вадим Паламарчук**

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

**Александр Полютков**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.