

Пульс рынка

- ▶ **Кипрская проблема решена, но "осадок остался".** В последнюю минуту лидерам еврозоны удалось согласовать компромиссный вариант помощи Кипру, который представляет собой некую модификацию изначального плана. Депозиты до 100 тыс. евро (эта сумма гарантирована системой страхования вкладов) не пострадают, а списания более крупных депозитов, находящихся на счетах Bank of Cyprus (1-го по величине активов банка Кипра), составят до 40%. 2-й по размеру банк Laiki, в котором доля государства в капитале составляет 84%, будет ликвидирован, при этом "хорошие" активы перейдут на баланс Bank of Cyprus, а депозиты (>100 тыс. евро) в сумме 4,2 млрд евро, возможно, будут полностью списаны. Пострадают и остальные кредиторы. Поскольку этот план помощи реализуется через реструктуризацию 2-х крупнейших банков, а не посредством введения налога, одобрения парламента Кипра не требуется. Таким образом, в обмен на предоставление Кипру 10 млрд евро "тройка" все-таки не стала рисковать (прежде всего, банками Италии и Испании) и оставила неприкосновенными депозиты до 100 тыс. евро. Тем не менее, неприятный осадок остался: создан прецедент реструктуризации крупнейших банков, в ходе которого пострадали вкладчик, и для покрытия банковского/государственного долга. Мы не исключаем, что вероятные новые обострения проблем еврозоны будут восприниматься инвесторами (прежде всего, вкладчиками банков из периферийных стран) более остро, соответственно, "тройке" придется действовать более решительно (или выработать, наконец, единый план спасения). Решение по Кипру было позитивно воспринято рынками: индексы акций подросли на 0,5-0,7%, доходность 10-летних UST выросла на 3,5 п.п. до YTM 1,96%. Евро укрепился до отметки 1,30 долл. Сегодня мы ожидаем умеренного позитива на рынках.
- ▶ **Лимиты ЦБ + налоги = ставки > 6%.** На этой неделе будут проходить основные налоговые выплаты месяца - НДСПИ, части экспортной пошлины (25 марта) и налога на прибыль (28 марта). В результате чистые изъятия бюджетом составят ~300 млрд руб. Большую часть необходимой ликвидности банкам придется привлечь у ЦБ, т.к. объем предложения на депозитных аукционах Казначейства лишь немного превышает размер погашений (105 млрд против 73 млрд руб.). Мы ожидаем, что ЦБ все же расширит лимит на аукционе о/п РЕПО не только в понедельник, но и во вторник (ликвидность от следующего аукциона недельного РЕПО банки получают лишь в среду). Если этого не случится, то изъятия ликвидности бюджетом приведут к всплеску ставок до 6,5% (до стоимости фиксированного РЕПО). В целом же сочетание жесткой политики ЦБ и уплаты налогов должно привести к росту однодневных ставок, скорее всего, выше 6%.
- ▶ **Ждем нового предложения от Магнита на рынке облигаций.** Компания опубликовала аудированную отчетность по МСФО за 2012 г., ключевые финансовые показатели которой полностью соответствуют опубликованной в январе управленческой отчетности. В ходе телеконференции менеджмент отметил, что потенциально фактором повышения рентабельности в 2013 г. может стать улучшение закупочных условий у региональных поставщиков. Их доля в закупках в 2012 г. составляла 40-50% и продолжает расти, в то время как остальное приходится на федеральных и международных поставщиков. Мы отмечаем сохранение низкой долговой нагрузки (1,4x Общий долг/ЕБИТДА). По прогнозам менеджмента, в терминах Чистый долг/ЕБИТДА она останется на уровне 1,1x по итогам 2013 г. В этом году в планах Магнита рефинансировать 300-400 млн долл. долга, скорее всего, за счет выпуска рублевых облигаций (зарегистрировано 4 выпуска на 20 млрд руб.). В сентябре 2013 г. наступает срок погашения по 4 выпускам БО-1-4 на 5,5 млрд руб. (~190 млн долл.), которые если и не будут рефинансированы, могут быть погашены из накопленных денежных средств (410 млн долл. на конец 2012 г.). Среди возможных источников рефинансирования также остаются краткосрочные кредиты. Стоимость долга в 2012 г. составила 8,2%, прогноз на 2013 г. - 8,2-8,3%.

Темы выпуска

- ▶ Конвертация трансферта: в режиме ожидания?
- ▶ VimpelCom Ltd: снижение долга, дивиденды или M&A?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

Минфин будет покупать валюту на открытом рынке, а агентом этих операций станет ЦБ

Минфин будет покупать валюту на открытом рынке, а агентом этих операций станет ЦБ. О такой договоренности стало известно в пятницу со слов замминистра финансов А. Моисеева. Но самая важная информация (по степени воздействия на рубль и ликвидность банковского сектора) - время выхода Минфина на рынок, пока остается за скобками. Из заявлений А. Моисеева ясно лишь то, что конвертация по новым правилам может начаться раньше 2015 г. (когда планируется полностью перейти на плавающий курс), если для этого не потребуются внесения изменений в законодательство. Есть ли в них необходимость, будет определено, как мы понимаем, по мере разработки и утверждения механизма конвертации.

Новая схема конвертации может быть запущена раньше 2015 г.

Суммируя новую информацию и выводы, изложенные в более ранних комментариях, мы выделяем следующее:

- новая схема конвертации может быть запущена раньше 2015 г.;
- операции по покупке валюты будут частыми, скорее всего, на ежедневной основе;
- их механизм с высокой долей вероятности будет похож на целевые интервенции ЦБ: определяется сумма на период (скорее всего, на квартал, а не на месяц), а потом распределяется равномерно по торговым дням.

Если нововведения вступят в силу в ближайшей перспективе, покупки валюты могут оказаться умеренными

Если смоделировать подобный механизм для 2012 г. и предположить, что Минфин осуществлял бы покупки валюты каждый день (независимо от движений курса), то для трансферта в 700 млрд руб. (~23 млрд долл.) ведомству понадобилось бы покупать на открытом рынке ежедневно по ~90 млн долл. Однако сейчас ситуация несколько иная. Мы отмечаем, что при текущих ценах на нефть и параметрах бюджета (учитывая планируемый рост расходов), Минфину едва ли удастся аккумулировать столь же значительную сумму для трансферта в Резервный фонд (если цена на нефть резко не вырастет). Поэтому мы предполагаем, что если бы подобный механизм был запущен в ближайшей перспективе, то объем необходимых покупок в целом был бы гораздо меньше 700 млрд руб., а в пересчете на ежедневные операции, покупки могли бы составлять только несколько десятков миллионов долларов в день, то есть воздействие на рубль и ликвидность было бы не таким сильным, как можно было бы ожидать. Мы также не исключаем, что на практике с запуском новой схемы конвертации Минфин может начать покупки на открытом рынке с небольших объемов, а оставшуюся часть средств для трансферта конвертировать по старой схеме, пока механизм не будет отработан полностью.

Кроме того, сохраняется неясность относительно того, будут ли операции Минфина проходить параллельно с интервенциями ЦБ. Как мы уже отмечали, если покупки Минфином валюты на открытом рынке будут осуществляться в больших объемах, это может привести к ослаблению рубля до того уровня, где ЦБ должен выходить с продажами валюты, и к стерилизации рублей. То, к какому конфликту интересов это может привести, изложено в нашем более раннем обзоре.

По нашим оценкам, потребность в запуске конвертации трансферта на открытом рынке может возникнуть уже в 2013 г.

Как бы то ни было, детали механизма конвертации еще не раскрыты, равно как и время выхода Минфина на рынок. Однако одно можно сказать точно - внедрение новой схемы конвертации может понадобиться рынку гораздо раньше, чем в 2015 г. Хотя ситуация с исполнением бюджета в 1 кв. 2013 г. оказалась несколько мягче, чем мы прогнозировали в начале года, вероятность того, что уже этим летом банковский сектор приблизится к исчерпанию залога по РЕПО с ЦБ (предел ~2,3 трлн руб. против текущих 1,45 трлн руб.), по нашему мнению, по-прежнему высока. Когда этот сценарий реализуется, исправить ситуацию только с помощью депозитов Казначейства или других более дорогостоящих инструментов рефинансирования ЦБ, по нашему мнению, не удастся.

VimpelCom Ltd: снижение долга, дивиденды или M&A?

**VimpelCom Ltd
начинает глобальную
распродажу активов**

На прошлой неделе появились сообщения о намерении VimpelCom Ltd продать свой актив в Канаде, а также возможном скором разрешении конфликта с правительством Алжира и продаже контрольного пакета местной дочки VimpelCom Ltd Djizzy государству. В результате оператор может получить достаточно значительную сумму от продажи активов (канадская дочка оценивается в диапазоне 0,5-1 млрд долл., а алжирская – в 6-7 млрд долл., но на нее также наложен штраф в размере 1,3 млрд долл.). Поступления могут быть частично направлены на внеплановое снижение долговой нагрузки, что положительно скажется на кредитном качестве VimpelCom Ltd.

**В краткосрочном
периоде возможен
рост денежных
средств на балансе**

По состоянию на конец 2012 г. общая задолженность группы составляла ~27 млрд долл., а остаток денежных средств и эквивалентов ~5 млрд долл., из которых в начале 2013 г. 1,3 млрд были выплачены в качестве дивидендов. Также в 1 кв. 2013 г. VimpelCom Ltd привлекла 2 млрд долл., разместив евробонды. Помимо этого, в ближайшее время компания должна получить 1,3 млрд долл. от конвертации привилегированных акций Altimo. При этом общий объем погашений на 2013-2014 гг. составляет 4,4 млрд долл., так что текущая ситуация с ликвидностью не вызывает никаких опасений. Отметим, что на последнем конференц-звонке руководство VimpelCom Ltd заявило, что рефинансирование долга Wind в самое ближайшее время не планируется. Мы сомневаемся, что компания будет держать значительный объем наличности на балансе, и поэтому может использовать часть поступлений и для выплаты дивидендов.

**Риск M&A из-за
продажи Альфой доли
в ТНК-ВР**

В то же время, после продажи доли в ТНК-ВР консорциумом AAR за 28 млрд долл., Альфа-групп заявила о намерении инвестировать, в том числе, в телекоммуникационную отрасль. Это создаёт дополнительный риск M&A для VimpelCom Ltd. Однако, на наш взгляд, вероятность такого исхода неочевидна, поскольку Telenor с миноритариями теоретически смогут заблокировать решение Альфа-групп, если условия будут невыгодными. Мы полагаем, что в качестве альтернативы может быть создано новое подразделение, занимающееся инвестициями в телекоммуникации, либо в рамках Альфа-групп, либо AAR, и VimpelCom Ltd останется незадействованным в новой международной экспансии, однако полностью исключать такой риск, безусловно, нельзя.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский Никель	Uranium One

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика февраля: "пациент" скорее жив...

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

Заседание ЦБ обошлось без сюрпризов

Вечная дилемма ЦБ, или как не поддаваться искушению

Э. Набиуллина была выдвинута на пост главы ЦБ: сюрприз с оттенком консервативности

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность перешла в отступление?

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.