

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 марта 2012 г.

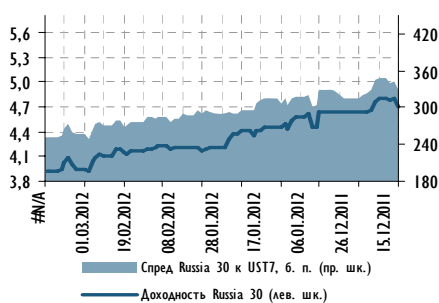


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,312	▼ -0,2%		1,2%
USD/RUB	29,42	▼ -0,7%		-8,4%
Корзина валют/RUB	33,54	▼ -0,9%		-8,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	664,0	▲ 12,7		-483,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	93,3	▼ -107,6		-115,4
MOSPRIME о/п	4,9	■ 0,0		-0,7
3М-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0		-0,5
3М-LIBOR	0,47	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,32	▲ 0,0		0,1
UST-10	2,03	▲ 0,1		0,2
Russia 30	3,93	▼ -0,1		-0,7
Russia 5Y CDS	179	▼ -9,1		-96,1
EMBI+	320	▼ -12		-56
EMBI+ Russia	243	▼ -11		-78
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	124,00	▲ 1,0%		17,3%
Золото, долл./унц.	1713,7	▲ 1,7%		9,6%
Фондовый рынок				
ТСX	1 680	▲ 0,1%		21,6%
Dow Jones	12 922	▲ 0,7%		5,8%
Nikkei	9 930	▲ 3,7%		17,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Воскресный день только для России был рабочим. Напомним, прошлую неделю фондовые рынки завершили в плюсе, хотя под занавес торговой сессии ведущие заокеанские фондовые индексы снижались на сообщении о том, что ISDA признала возникновение кредитного события по греческим CDS, что может привести только к нетто-выплатам по контрактам в районе 3 млрд долл. Сегодня азиатские фондовые рынки открылись в минусе, фьючерсы на американские фондовые индексы также находятся в красной зоне. С утра курс евро продолжил терять позиции по отношению к доллару, опустившись ниже отметки 1,31 долл.
- ▶ Основными событиями текущей недели должно стать однодневное заседание Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC), намеченное на завтра. Стоит ли ожидать от встречи намеков на дальнейшие стимулирующие меры по экономике? Мнения экспертов расходятся. Последняя статистика по рынку труда США (рост новых рабочих мест) может вселять оптимизм относительно дальнейших перспектив, в то же время глава ФРС в последнем выступлении перед Конгрессом высказывался осторожно касательно перспектив восстановления рынка труда.
- ▶ В отсутствие сигналов с внешних рынков рабочее воскресенье прошло довольно спокойно для курса рубля. Котировки бивалютной корзины снизились при открытии, отыграв улучшение настроений на глобальных рынках после успешного обмена греческого долга, и в течение дня колебались в достаточно узком диапазоне, закрывшись на отметке 33,72 руб.
- ▶ В рублевых облигациях активность была крайне низкой. В ОФЗ новая семилетняя бумага 26208 (YTM 7,73%) торговалась без изменений, 9-летний выпуск (YTM 7,87%) прибавил 10 б.п. В корпоративном сегменте относительно высокие обороты прошли по выборочным облигациям второго эшелона: Промсвб-05 (+30 б.п.), СПб БО-2 (+17 б.п.), Ростел-11 (-10 б.п.), Еврохим-2 (+51 б.п.).
- ▶ Добавим, что на российском денежном рынке в последнее время ситуация остается без существенных перемен; чистая ликвидная позиция организаций на сегодняшнее утро составляла, по нашим подсчетам, -78,3 млрд руб. (против -31,5 млрд руб. вчера).

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ОТП Банк (-/Ba2/BB): сильные выборочные результаты за 4К11 по МСФО
- ▶ Руководство Башнефти (NR) объявило о продолжении реорганизации группы

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Севморнефтегеофизика может быть передана в нефтегазосервисную компанию, создаваемую на базе Роснефтегаза, а не Совкомфлоту (BBB-/Ba2/BBB-), как планировалось ранее (Коммерсант)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Еврозона: встреча министров финансов в Брюсселе

ОТП Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba2/BB

ОТП Банк: сильные выборочные результаты за 4К11 по МСФО

Новость. В минувшую пятницу OTP Bank Plc. представил финансовые результаты деятельности за 4К11 и весь 2011 год по управленческой отчетности согласно МСФО. Опубликованный группой пресс-релиз также содержит основные показатели российского ОТП Банка, которые традиционно отличаются достаточно высокой степенью сопоставимости с официальной МСФО-отчетностью организации.

Комментарий. Насколько позволяют судить опубликованные результаты, российский ОТП Банк завершил 2011 год в отличной форме. На протяжении всего периода организации удавалось поддерживать высокие показатели чистой процентной маржи (18,6% в 4К11). Величина операционных расходов банка была стабильной в абсолютном выражении, несмотря на активный рост бизнеса (+31% по валовому кредитному портфелю в рублевом выражении). При этом показатель стоимости риска оставался в приемлемом для растущего розничного банка диапазоне 3,5–4,5% (за исключением единовременного скачка в 3К11).

Как следствие, ОТП Банку удалось продемонстрировать впечатляющую рентабельность – по нашим подсчетам, 35,0% в 2011 г. для ROAE и 5,9% для ROAA. Заметим, что в 4К11 аннуализированный показатель ROAE ОТП Банка составил 44,7% – тем самым, впервые за последние 2 года оказавшись даже выше, чем у ХКФ Банка (33,7% в 4К11 по МСФО).

Выборочные финансовые показатели российского ОТП Банка по МСФО, млрд руб.*

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11	3К11	4К11
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ								
Чистые процентные доходы	2,9	2,9	3,4	3,8	4,2	4,3	4,6	5,1
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Операционные доходы	3,1	3,4	3,9	4,4	4,5	4,9	5,5	5,9
Операционные расходы	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,2)	(2,3)
Резервы под обесценение кредитов	(1,1)	(1,1)	(0,4)	(0,9)	(0,7)	(0,8)	(1,5)	(1,0)
Чистая прибыль	0,2	0,5	1,2	1,1	1,1	1,4	1,3	2,1
АКТИВЫ								
Валовый кредитный портфель	59,3	60,3	66,6	74,7	72,5	77,0	89,1	98,0
Резервы под обесценение	(7,4)	(8,5)	(8,9)	(8,0)	(8,6)	(8,6)	(10,3)	(9,7)
Чистый кредитный портфель	51,9	51,8	57,7	66,7	63,9	68,4	78,8	88,3
Итого активов	93,6	96,1	98,1	97,7	95,5	91,9	105,4	116,6
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ								
Средства других банков	24,0	24,8	23,8	17,3	15,4	9,4	13,3	12,3
Средства клиентов	50,0	53,8	53,2	58,3	53,0	55,5	58,8	65,6
Долговые бумаги в обращении	2,5	1,6	3,0	3,4	6,1	5,2	10,2	14,2
Субординированный долг	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1	2,2	2,4	2,4
Собственные средства	12,3	12,1	13,5	14,4	15,9	17,1	17,9	19,4
Ключевые коэффициенты								
Рентабельность капитала (ROAE), %	6,8	16,4	37,5	31,5	29,0	34,0	30,8	44,7
Чистая процентная маржа (NIM), %	12,7	12,3	14,1	15,1	17,6	18,1	18,4	18,6
Стоимость риска, %	7,8	7,4	2,5	5,1	3,8	4,5	7,2	4,3
Кредиты с просрочкой более 90 дней, %	13,0	16,7	16,1	12,3	14,1	13,3	13,0	11,1
Резервы/Кредиты, %	12,5	14,1	13,3	10,8	11,9	11,2	11,5	9,9
Нетто кредиты/Депозиты, %	103,9	96,2	108,6	114,3	120,5	123,2	134,1	134,6

* показатели отчета о прибылях и убытках переведены из венгерских форинтов в рубли по среднему курсу ЦБ период, балансовые показатели – по курсу на отчетную дату

Источник: OTP Bank Plc., Газпромбанк

Обратим отдельное внимание на то, что показатель чистой процентной маржи банка, согласно опубликованным материалам, составил 16,2% в 2011 г. при его квартальных значениях в 17,6%/18,1%/18,4%/18,6% в течение года. Мы затрудняемся с интерпретацией данного факта; на момент публикации данного материала комментариев от представителей ОТП мы также не получили.



По нашему мнению, рублевые облигации ОТП Банка остаются привлекательной альтернативой бумагам более крупных универсальных представителей сектора, даже несмотря на возможные факторы риска, связанные с Венгрией – страной базирования материнского ОТП Bank Plc. (подробнее см. Ежедневный обзор долговых рынков от 24 февраля 2012 г.). В частности, инвесторы могут обратить внимание на относительно более ликвидные бумаги ОТП БО-3 (УТР 8,71% @ ноябрь 2012 г. на оферах вчера) и ОТП БО-2 (УТР 10,66% @ март 2014 г.).

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

Руководство Башнефти объявило о продолжении реорганизации группы

Новость. Руководство Башнефти провело встречу с аналитиками. Центральной темой была объявленная реорганизация компании, обсуждался ряд текущих вопросов. Наиболее интересными стали следующие заявления руководства компании:

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch

NR

- ▶ Башнефть объявила о реорганизации, состоящей в переходе на единую акцию с основными дочерними обществами. В рамках процедуры акции 3 НПЗ – Уфанефтехим, Новойл и Уфимского НПЗ, а также 2 сбытовых подразделений – Башкирнефтепродукта и Оренбургнефтепродукта будут конвертированы в акции Башнефти, которая проведет допэмиссию для реализации процедуры конвертации. Обыкновенные акции конвертируются в обыкновенные акции Башнефти, привилегированные – в привилегированные.
- ▶ После реорганизации Башнефть планирует организационно объединить (как производственные комплексы) 3 Уфимских НПЗ (за исключением не участвующего в реорганизации Уфаоргсинтез) в единый завод.
- ▶ Руководство Башнефти оценило возможный объем выкупа акций у миноритарных акционеров, несогласных с условиями реорганизации либо не принимавших участие в голосовании, в 300–400 млн долл., максимально возможный по законодательству объем выкупа (10% чистых активов) составляет около 600 млн долл. Выкупленные акции НПЗ планируется погасить, на принятие решений о судьбе выкупленных акций Башнефти у компании будет 1 год, в соответствии с законодательством
- ▶ Расходы на возможный выкуп акций и приобретения активов в Тимано-Печоре не отразятся на дивидендах за 2011 г. Запланированный в бюджете компании уровень дивидендов может быть обеспечен за счет дополнительных доходов от более высоких по сравнению с заложенными в бюджете цен на нефть. Принцип расчета дивидендов остается прежним – на дивиденды могут быть направлены средства, остающиеся после реализации производственной программы, расходов по финансированию и обеспечения резерва на приобретения.
- ▶ Устранение системы перекрестного владения акциями Башнефти с участием Система-инвест – следующий после перехода на единую акцию этап.
- ▶ Освоение месторождений им. Требса и Титова идет по плану совместно с Лукойлом. Завершается проектирование основных элементов инфраструктуры, идет завоз материалов и оборудования, работы по расконсервации имеющихся скважин. При реализации проектов не было значительных негативных сюрпризов. Финансирование осуществляется за счет кредитов акционеров, в будущем возможно привлечение кредитных средств непосредственно на компанию-оператора проекта.



Комментарий. Напомним, что в конце 2011 г., в ходе размещения рублевого выпуска, компания сообщила о планах перехода на единую акцию в 2012 г. По данным компании, в основном весь долг группы «Башнефть» находится на балансе ОАО АНК «Башнефть» и присоединяемые дочерние общества не являются поручителями по кредитным сделкам компаний группы. Напомним, что, согласно текущему законодательству, у кредиторов может возникнуть право на досрочное погашение долга по номиналу в случае ухудшения положения заемщика, что необходимо доказывать в суде. Насколько мы понимаем, положение кредиторов не ухудшится, наоборот, в среднесрочной перспективе у компании появятся дополнительные возможности для повышения эффективности ее деятельности. По данным Башнефти, порядка 75% долга теоретически может быть предъявлено к досрочному погашению, согласно условиям соглашения, однако вероятность того, что кредиторы воспользуются этим правом, крайне невелика. В целом мы считаем новость нейтральной для держателей рублевых облигаций, которые торгуются выше номинала.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.03.12	Оферта РЖД, 13	15 000
13.03.12	Погашение Ростелеком, 3	3 000
14.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
	Аукцион ОФЗ 26206	17 970
15.03.12	Погашение Кокс, 2	5 000
	Оферта ТГК-1, 1	4 000
	Оферта Национальный стандарт, 1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение Разгуляй-Финанс, 3	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение Татфондбанк, 5	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион ОФЗ 26205	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение Магнит Финанс, 2	5 000
26.03.12	Оферта ММК БО-3	5 000
	Погашение НКНХ, 4	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-2	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

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 — 2012. «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.