

# Ежедневный обзор долговых рынков от 14 сентября 2012 г.

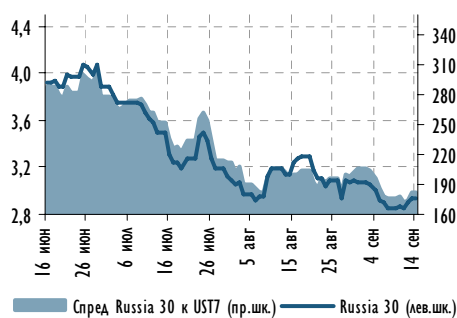


## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |                |             |
| EUR/USD                  | 1,299 ▲           | 0,7%           | 0,2%        |
| USD/RUB                  | 31,23 ▼           | -0,8%          | -2,8%       |
| Корзина валют/RUB        | 35,25 ▼           | -1,0%          | -3,3%       |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |                |             |
| Корсчета, млрд руб.      | 778,6 ▼           | -11,6          | -368,8      |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 90,1 ▲            | 6,1            | -118,6      |
| MOSPRIME о/н             | 5,24% ▲           | -1 б.п.        | -39 б.п.    |
| 3M-MOSPRIME              | 7,12% ▲           | 1 б.п.         | -10 б.п.    |
| 3M-LIBOR                 | 0,39% ▲           | -1 б.п.        | -19 б.п.    |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |                |             |
| UST-2                    | 0,24% ▲           | -1 б.п.        | -1 б.п.     |
| UST-10                   | 1,72% ▲           | -3 б.п.        | -15 б.п.    |
| Russia 30                | 2,93% ▲           | 3 б.п.         | -164 б.п.   |
| Russia 5Y CDS            | 139 bp ▲          | 3 б.п.         | -137 б.п.   |
| EMBI+                    | 283 bp ▲          | 3 б.п.         | -94 б.п.    |
| EMBI+ Russia             | 175 bp ▲          | 7 б.п.         | -146 б.п.   |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |                |             |
| Urals, долл./барр.       | 114,58 ▲          | 0,3%           | 8,4%        |
| Золото, долл./унц.       | 1767,0 ▲          | 2,1%           | 13,0%       |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |                |             |
| FTC                      | 1 485 ▲           | 0,2%           | 7,5%        |
| Dow Jones                | 13 540 ▲          | 1,5%           | 10,8%       |
| Nikkei                   | 8 995 ▲           | 0,4%           | 6,4%        |

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Б. Бернанке оправдал надежды рынков, объявив «бессрочную» программу QE3 (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Североамериканские рынки положительно отреагировали на решения FOMC, продемонстрировав рост в пределах 1,6% (DJIA, S&P 500), итоговая реакция в американских Treasuries была более сдержанной: по итогам дня доходность UST10 (YTM 1,72%) снизилась на 3 б.п., притом что после решения ФРС доходность доходила до 1,83%. Сегодня с утра вернулась на уровень 1,75%. Доллар подешевел к большинству валют, в результате евро достиг 1,301 долл. сегодня утром.
- ▶ Котировки **российских еврооблигаций** вчера изменились незначительно в ожидании решения FOMC. RUSSIA 30 (YTM 2,93%) подешевела на 0,2 п.п., российский CDS расширился до 139 б.п. (+3 б.п.). В ближайшее время мы рекомендуем следить за динамикой американских казначейских обязательств, доходность которых в отсутствие ближайших планов по их выкупу скорее всего будет увеличиваться (цель 1,90-2,00%), тем самым ограничивая рост российских качественных бумаг. В то же время мы ожидаем сужения спредов бумаг категорий BB и B, в том числе за счет их удорожания. Мы рекомендуем обратить внимание на RUSB17 (YTP 8,5%), ALFARU21 (YTM 6,8%), PROMBK17 (YTM 8,7%), EVRAZ18 (YTM 6,7%), RASPAD17 (YTM 7,1%), KOKSRU16 (YTM 10,4%).
- ▶ **Суверенные рублевые бумаги** закрылись в небольшом "минусе" (в пределах 10-30 б.п. на дальнем конце кривой) на фоне продаж в конце дня: инвесторы отреагировали на решение ЦБР повысить ставки (см. "Денежный рынок"), что, по всей видимости, стало для многих неожиданным. По 15-летнему выпуску снижение достигало 40 б.п., котировки опускались до 101% номинала - однако последние сделки проходили по более высоким уровням (101,3%).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Последнее QE Б. Бернанке?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Федеральный бюджет за 8M12 исполнен с профицитом 1,4% ВВП
- ▶ Международные резервы РФ за неделю (31 августа – 7 сентября) выросли на 2,6 млрд долл.
- ▶ Банк России принял решение о повышении процентных ставок на 25 б.п.
- ▶ Денежный рынок: в условиях более жесткой монетарной политики

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Российский ЦБ готовится к переходу на Базель III – пока в части капитала
- ▶ Результаты АФК «Система» (BB/Ваз/BB-) за 2K12 по US GAAP

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** ИПЦ еврозоны за август и занятость во 2K12 (13:00 мск), встреча финансовых министров стран еврозоны на Кипре
- ▶ **США:** ИПЦ и розничные продажи за август (16:30 мск)



### Последнее QE Б. Бернанке?

Как и ожидалось, Комитет по открытым рынкам ФРС США (FOMC) не изменил ключевую ставку, оставив ее на уровне 0,0-0,25%. Срок, в течение которого ставки будут сохраняться на низком уровне, был продлен с конца 2014 г. до середины 2015 г., т.е. по меньшей мере еще на три года, что должно было быть положительно воспринято рынками. Однако не стоит забывать, что полномочия Б. Бернанке истекают в январе 2014 г. Программа operation twist будет продолжена без изменений до конца текущего года.

Очередной раунд программы количественного смягчения (QE3) по форме отличается от предшествующих, возможно, чтобы лишить оппонентов возможности проводить параллели с QE1 и QE2. Основная цель новой программы – улучшение занятости – выглядит достаточно сомнительно в условиях, когда нет прогресса в решении бюджетных проблем США и в основе решения ФРС логика: «лучше делать хоть что-то, чем не делать ничего».

Во-первых, FOMC готов выкупать только агентские ипотечные ценные бумаги (MBS), дополнительный выкуп Treasuries останется, возможно, «про запас» (QE4 или модификация QE3), например, на тот случай, если удастся решить проблему fiscal cliff, когда нужен будет дополнительный импульс рынкам. Поддержит ли рынок жилья данное решение ростом спроса – вопрос остается открытым: с 2007-2008 гг. банки не собираются ослаблять требования к заемщикам, снижение процентных ставок становится экономически невыгодным самим банкам. Гипотетически можно предположить, что на время увеличатся объемы строительства новых домов, что должно будет поддержать создание новых рабочих мест...

Во-вторых, программа не имеет ограничений по объемам (40 млрд долл. в месяц, о которых будет объявляться перед началом каждого месяца) и по срокам («бессрочная»): «до тех пор пока не улучшится ситуация на рынке труда», что устраняет необходимость объявления новых программ QE. Означает ли это, что уровень безработицы должен снизиться до 5% или 6-7%, – никто не знает. Как будет вести себя ФРС, если вдруг инфляция начнет ускоряться и не будет никакого улучшения на рынке труда?

В-третьих, ФРС предполагает проводить стимулирующую политику на протяжении некоторого времени, даже если ситуация на рынке труда и в экономике стабилизируется.

Эффективность данных мер весьма сомнительна в свете нерешенной проблемы fiscal cliff, которая дестимулирует инвестиции и наем дополнительных работников, и в такой ситуации вряд ли поможет. Тем не менее в текущей безвыходности все же правильным было бы ФРС готовиться заранее к непростою обсуждению бюджетных проблем в конце 2012 и в 2013 гг.

Основной эффект от объявленной программы, который можно ожидать, – восстановление уверенности, по меньшей мере на финансовых рынках.

В ближайшее время мы рекомендуем следить за динамикой американских казначейских обязательств, доходность которых, в отсутствие ближайших планов по их выкупу, скорее всего, будет увеличиваться (цель 1,90-2,00%), тем самым ограничивая рост российских качественных бумаг. В то же время мы ожидаем сужения спредов бумаг категории BB и B, в том числе за счет удорожания этих бумаг: RUSB17 (YTP 8,5%), ALFARU21 (YTM 6,8%), PROMBK17 (YTM 8,7%), EVRAZ18 (YTM 6,7%), RASPAD17 (YTM 7,1%), KOKSRU16 (YTM 10,4%).

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

**Федеральный бюджет за 8М12 исполнен с профицитом 1,4% ВВП**

Вчера Минфин опубликовал предварительные данные об исполнении федерального бюджета за январь-август 2012 г. За указанный период бюджет был исполнен с профицитом, равным 529,4 млрд руб. (или 1,4% ВВП), первичный профицит составил 751,0 млрд руб. Объем поступивших доходов (8,35 трлн руб.) - 65,9% к уточненной росписи, кассовое исполнение расходов - 7,82 трлн руб. (или 61,4% от общего объема запланированных расходов).

Относительно результатов 2011 г. совокупные доходы федерального бюджета за восемь месяцев выросли на 15,7%, в т.ч. нефтегазовые на 20,4%. Прирост расходной части составил 21,1%. Ненефтегазовый дефицит (3,7 трлн руб.) продолжает увеличиваться, за январь-август 2012 он вырос на 34,4% относительно аналогичного периода 2011 г.

Анализ результатов за август 2012 г. немного отличается от картины за 8 месяцев. Совокупные доходы выросли всего на 12,3% г/г, в то время как нефтегазовые поступления увеличились всего на 0,3% г/г. Прирост ненефтегазовых доходов за август впечатляет - 24,1% г/г. Профицит по итогам исполнения бюджета в августе составил 244,3 млрд руб.

Бюджетная статистика подтверждает сохранение напряженной ситуации с ликвидностью на денежном рынке. Мы полагаем, что подобное положение дел сохранится до ноября. Ощутимый приток бюджетных средств банковский сектор сможет почувствовать только в декабре.

**Данные об исполнении федерального бюджета**

|                                   | 2011   |         |                                  |                                     |           | 2012   |         |                                  |             |
|-----------------------------------|--------|---------|----------------------------------|-------------------------------------|-----------|--------|---------|----------------------------------|-------------|
|                                   | авг    | 8М11    | 8М, %<br>кассового<br>исполнения | 8М, %<br>фактического<br>исполнения | год       | авг    | 8М12    | 8М, %<br>кассового<br>исполнения | год<br>(ФЗ) |
| <b>ДОХОДЫ, всего</b>              | 986,6  | 7220,4  | 70,1                             | 63,5                                | 11 366,00 | 1107,9 | 8353,8  | 65,9                             | 12677,0     |
| Нефтегазовые доходы               | 489,2  | 3509,0  | 67,1                             | 62,2                                | 5 641,80  | 490,5  | 4225,0  | 66,2                             | 6383,3      |
| Ненефтегазовые доходы             | 497,4  | 3711,5  | 73,1                             | 64,8                                | 5 724,20  | 617,4  | 4128,8  | 65,6                             | 6293,7      |
| <b>РАСХОДЫ</b>                    | 983,9  | 6461,4  | 58,6                             | 59,1                                | 10 935,20 | 863,6  | 7824,4  | 61,4                             | 12745,1     |
| Процентные расходы                | 29,3   | 164,2   | 46,8                             | 62,5                                | 262,7     | 37,0   | 221,6   | 57,8                             | 388,0       |
| Непроцентные расходы              | 954,6  | 6297,2  | 59,0                             | 59,0                                | 10 672,50 | 826,6  | 7602,8  | 61,5                             | 12357,1     |
| <b>ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)</b>  | 2,7    | 759,0   |                                  |                                     | 430,8     | 244,3  | 529,4   |                                  | -68,1       |
| Первичный профицит / дефицит      | 32,0   | 923,2   |                                  |                                     | 693,5     | 281,3  | 751,0   |                                  | 319,9       |
| Ненефтегазовый профицит / дефицит | -486,4 | -2750,0 |                                  |                                     | -5 211,00 | -246,2 | -3695,6 |                                  | -6451,4     |

Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

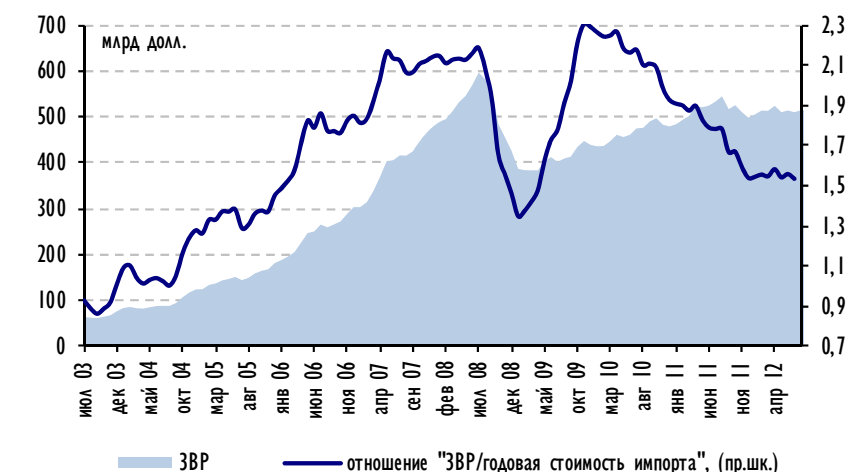
Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)**Международные резервы РФ за неделю (31 августа – 7 сентября) выросли на 2,6 млрд долл.**

По информации Банка России, объем международных резервов по состоянию на 7 сентября 2012 г. составил 517,2 млрд долл., что на 2,6 млрд долл. больше, чем на предыдущую отчетную дату (31 августа). Резервы росли как за счет монетарного золота (на 1,5 млрд долл.), так и за счет переоценки валютной составляющей резервов (примерно на 1,6 млрд долл.). Негативный вклад (около 0,5 млрд долл.) внесла переоценка высококлассных иностранных бумаг, входящих в портфель ЦБ. Кроме того, по официальной информации регулятора, на внутреннем валютном рынке он продал более 350 млн долл. за указанный период.

Укрепление евро на 0,5% добавило резервам около 1,2 млрд долл., значительно меньший эффект был отмечен от роста (+0,4%) стоимости британского фунта - 300 млн долл., японской иены - 27,0 млн долл., канадского доллара - 5,5 млн долл. и СДР (специальных прав заимствования) - 3,5 млн долл.



Диаграмма. Международные резервы Банка России, 2003-2012 гг.



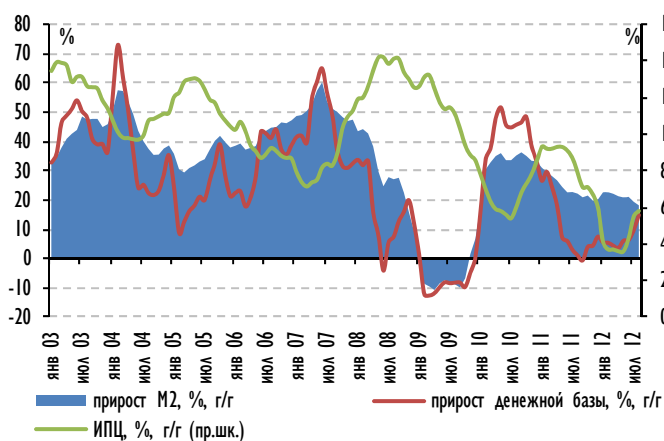
Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Иван Синельников  
ivan.sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## Банк России принял решение о повышении процентных ставок на 25 б.п.

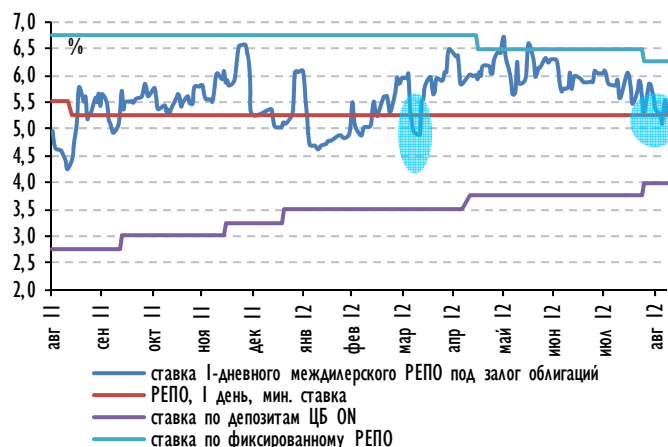
Вчера на заседании совета директоров Банка России было принято решение о повышении ставки рефинансирования и ключевых ставок по операциям ЦБ на 25 б.п., что было вполне нами ожидаемо, учитывая текущие тенденции в экономике (см. наш ежедневный обзор от 13 сентября 2012 г. и специальный обзор «Экономика России во 2П12: «Тихая гавань-2. Перезагрузка»).

Динамика денежной массы, денежной базы и инфляции



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Процентные ставки денежного рынка



Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка

Решение ЦБ принято на основе мониторинга инфляционных рисков и ожиданий. По состоянию на 10 сентября годовой уровень инфляции достиг 6,3%, что превышает таргетируемый уровень на 2012 г. (5,5-6,0%). Более того, существуют дальнейшие предпосылки для ускорения продовольственной инфляции уже в октябре, по окончании сезонного удешевления овощей.

Следует также отметить наметившийся перегрев в сфере розничного кредитования (около 43,0% г/г), усиливаемый ростом реальной заработной платы (выше 10,0%). Регулятор, однако, считает, что это окажет поддержку темпам экономического роста. В этой связи повышение процентных ставок не будет способствовать существенному ухудшению перспектив развития реального сектора.

Безусловно, принятое решение ограничит возможности фондирования банков и приведет к общему росту процентных ставок денежного рынка. Однако ухудшение ситуации с ликвидностью все равно было бы неизбежно, что подтверждается как статистикой денежной массы, так и

данными об исполнении бюджета (см. соотв. раздел). Существенное улучшение возможно в конце года, когда банковская система почувствует приток госрасходов, «навес» которых, по всей видимости, образуется и в этом году.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

### Денежный рынок: в условиях более жесткой монетарной политики

#### ▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 26,5 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 14 сентября снизились на 5,5 млрд руб. до 868,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказной выросла на 21,0 млрд руб. до 2,37 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция уменьшилась на 26,5 млрд руб. до минус 1,50 трлн руб.

#### ▶ Операции рефинансирования: с сегодняшнего дня – по новым правилам

В четверг Банк России повысил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО до 50,0 млрд руб. (+20,0 млрд руб.). По итогам двух сессий было заключено сделок на 47,0 млрд руб., средневзвешенная ставка по основному раунду торгов зафиксирована на отметке 5,40% (-10 б.п. относительно среды). С сегодняшнего дня минимальная процентная ставка по аукционному РЕПО на 1 день будет составлять 5,50% (против 5,25% ранее).

Федеральное казначейство вчера разместило на банковские депозиты временно свободные бюджетные средства в объеме 17,5 млрд руб. на 35 дней по средневзвешенной ставке 6,40%.

#### ▶ Ставки междилерского РЕПО снизились на 9 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций упали еще на 9 б.п. до 5,32%. Оборот торгов при этом был существенно меньше, чем в среду – 99,0 млрд руб. (-13,2 млрд руб.).

Решение, принятое Банком России о повышении ставки рефинансирования, безусловно отразится на ставках денежного рынка. Теперь они будут колебаться на более высоких уровнях. Однако сохранение ЦБ ширины процентного коридора на прежнем уровне (за счет одновременного повышения ставок предоставления и абсорбирования ликвидности) способствует сдерживанию волатильности денежного рынка.

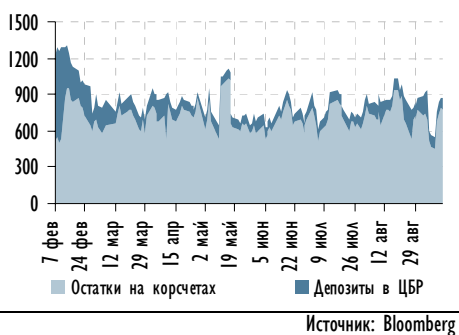
#### ▶ Валютный рынок: на глобальной волне

Глобальный позитив, связанный с ожиданиями решений FOMC в США, способствовал резкому укреплению рубля. Бивалютная корзина потеряла 0,23 руб. и закрылась на отметке 35,37 руб. Доллар США снизился на 0,25 руб. и при закрытии торговался на уровне 31,26 руб./долл. Европейская валюта подешевела на 0,21 руб. до 40,39 руб./евро.

Позитивная динамика рубля пока определяется преимущественно внешними факторами. Однако на следующей неделе у российской валюты появится и внутренняя поддержка – стартует налоговый период сентября.

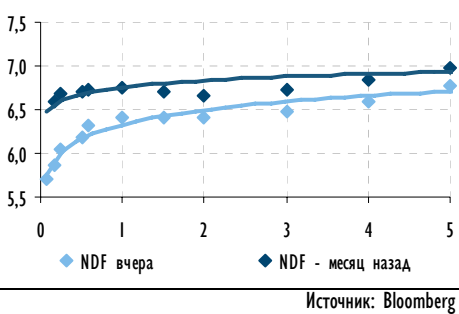
Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Российский ЦБ готовится к переходу на Базель III – пока в части капитала

**Новость.** Вчера Центральный Банк опубликовал проект нормативных документов, которые должны быть приняты в рамках перехода на



расчет достаточности капитала российских банков на основе Базеля III. Предложения и отзывы будут приниматься в период до 15 октября т.г., вступление документов в силу ожидается с 1 апреля 2013 года, а их обязательное применение – с 1 октября 2013 г.

**Комментарий.** Сам по себе переход российских банков на достаточность капитала по Базелю III был ожидаем – однако заявленные ЦБ временные рамки выглядят несколько сжато. Тот факт, что российский банковский сектор движется в сторону прогрессивного западного регулирования, воспринимается нами положительно. При этом мы отмечаем, что пока нововведения касаются только капитала, не затрагивая существенные требования Базеля III к управлению ликвидности банками (такие, как введение Liquidity Coverage Ratio, LCR и Net Stable Funding Ratio, NSFR).

Из отличий, которые опубликованная методика содержит относительно действующего в настоящий момент подхода, мы обращаем внимание на следующие (с учетом их предварительного характера на сегодняшний день):

- ▶ введение промежуточных уровней достаточности капитала – базовый капитал (обыкновенные акции, доход от их эмиссии, резервный фонд, прибыль прошлых лет и текущего года – в части, подтвержденной аудиторами) и добавочный капитал (привилегированные акции, доход от их эмиссии, субординированные кредиты сроком свыше 30 лет), которые в сумме образуют основной капитал. Ожидается, что минимальный норматив достаточности базового капитала будет установлен на уровне 5,6%, основного – 7,5%.
- ▶ изменение порядка учета вложений российских банков в акции дочерних организаций, которые на сегодняшний день вычитаются в полном объеме. Абсолютная величина вычета будет зависеть от уровня базового капитала, при этом вложения в акции будут приниматься с повышательными коэффициентами в 2,5 и 10,0.
- ▶ Отсутствие требования о непревышении дополнительным капиталом величины основного капитала. При этом требования к субординированным кредитам (депозитам, облигациям), которые будут приниматься в расчет, становятся более жесткими – в частности, условия их эмиссии должны предусматривать возможность обязательной конвертации в обыкновенные акции при ряде событий. Нынешние заимствования банков, которые не соответствуют новым условиям, будут постепенно выводиться из состава капитала.

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

### Результаты АФК «Система» за 2К12 по US GAAP: нейтрально

**Новость:** Консолидированная выручка группы за квартал составила 8,1 млрд долл., EBITDA без учета списаний МТС по операциям в Узбекистане – 2,06 млрд долл. (лучше наших ожиданий на 1%), почти не изменившись по сравнению с 1К12. Совокупная выручка развивающихся активов группы достигла 942 млн долл., убыток на уровне EBITDA оказался равен 65 млн долл. и в основном отражает результат индийского сотового оператора SSSL.

Консолидированный долг Системы по сравнению с 1К12 снизился на 6% до 15,7 млрд долл. Долг корпоративного центра вырос на 29% кв/кв до 1,64 млрд долл., а чистый долг составил 5 млн долл. (на конец 1К12 чистый долг был отрицательным) после размещения еврооблигаций на 500 млн долл. Соответственно, денежная позиция на уровне холдинговой компании – около 1,6 млрд долл. До конца года корпоративному центру предстоит погасить около 590 млн долл.

В ходе телеконференции менеджмент АФК сделал следующие заявления:

- ▶ Реорганизация Башкирэнерго в форме разделения компании будет завершена до конца года. Компания планирует направить часть средств от продажи актива Интер РАО ЕЭС (сумма сделки – 14 млрд руб. денежными средствами и векселями) на выплату дивидендов акционерам за 2012 год.
- ▶ С 6 июля по 13 сентября корпорация выкупила собственные акции на общую сумму около 100 млн долл. (всего на эти цели планировалось потратить до 300 млн долл.). При этом, в связи с ростом котировок, в действующую программу выкупа акций с рынка могут быть внесены коррективы.
- ▶ До конца года АФК «Система» может объявить о ряде сделок M&A на общую сумму 1,5-2,0 млрд долл. Речь, вероятно, идет о покупке четырех активов стоимостью около 400 млн долл. и одного – стоимостью более 1 млрд долл. Система рассматривает приобретение компаний в сфере логистики, потребительском секторе, природных ресурсах и сельском хозяйстве.
- ▶ Что касается решения об участии SSSL в конкурсе на радиочастоты в Индии, то оно будет принято лишь после того, как компания получит ответ Верховного суда Индии на свою надзорную жалобу. По заявлению менеджмента, ответ на нее должен поступить до 19 октября. Проведение аукционов на частоты запланировано на начало ноября, минимальная стоимость за спектр 5МГц составляет 3,3 млрд долл. При этом действие лицензии SSSL продлено до января 2013 г.

**Комментарий:** На наш взгляд, результаты нейтральны для котировок торгуемых выпусков облигаций Системы. Ликвидность и левэридж на уровне корпоративного центра по-прежнему не вызывают опасений, при этом компания не добавила ничего нового к имеющемуся пониманию того, как развивается ситуация в Индии (мы по-прежнему считаем, что Система скорее всего выйдет из индийского бизнеса, что уже заложено в котировки бондов компании). Что же касается планируемых покупок активов, то мы полагаем, что они будут финансироваться по той же схеме, что и приобретение Башнефти – долг может быть привлечен на уровне Холдинга, однако впоследствии будет переведен на уровень приобретенного актива. Таким образом, финансирование M&A, вероятно, окажет лишь краткосрочный эффект на левэридж корпоративного центра.

АФК «Система»: ключевые финансовые показатели по US GAAP, млн долл.

|                                     | 2010   | 2011   | 1П12   | 1П11   | г/г     | 2К12   | 1К12   | кв/кв   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Выручка                             | 26 811 | 32 981 | 16 014 | 15 879 | 1%      | 8 095  | 7 920  | 2%      |
| ЕБИТДА                              | 7 163  | 8 328  | 4 145  | 4 022  | 3%      | 2 060  | 2 086  | -1%     |
| Рентабельность ЕБИТДА, %            | 27%    | 25%    | 26%    | 25%    | +1 п.п. | 25%    | 26%    | -1 п.п. |
| Операционный денежный поток         | 4 057  | 5 571  | 2 934  | 1 519  | 93%     | 1 683  | 1 250  | 35%     |
| Капитальные вложения                | -4 180 | -4 132 | -1 777 | -1 418 | 25%     | -1 027 | -749   | 37%     |
| Свободный денежный поток            | -123   | 1 439  | 1 157  | 101    | 1047%   | 656    | 501    | 31%     |
| Всего активов                       | 44 166 | 43 902 | 43 642 | 46 544 | -6%     | 43 642 | 47 331 | -8%     |
| Собственный капитал                 | 14 209 | 13 706 | 12 234 | 15 165 | -19%    | 12 234 | 15 614 | -22%    |
| Совокупный долг, в том числе        | 15 384 | 16 394 | 15 663 | 16 263 | -4%     | 15 663 | 16 750 | -6%     |
| доля краткосрочного долга, %        | 21%    | 27%    | 27%    | 22%    |         | 27%    | 25%    |         |
| Денежные средства и эквиваленты     | 2 246  | 2 922  | 1 318  | 1 914  | -31%    | 1 318  | 1 579  | -17%    |
| <b>Показатели</b>                   |        |        |        |        |         |        |        |         |
| Долг/Капитал, х                     | 1,1    | 1,2    | 1,3    | 1,1    | -       | 1,3    | 1,1    | -       |
| ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х | 4,9    | 5,3    | 7,4    | 5,0    | -       | 7,4    | 7,5    | -       |
| Чистый долг/ЕБИТДА, х               | 1,8    | 1,6    | 1,7    | 1,9    | -       | 1,7    | 1,8    | -       |
| Долг/Свободный денежный поток, х    | отр.   | 11     | 6      | отр.   | -       | 6      | 8      | -       |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата     | Событие  | Объем, млн руб.                  |
|----------|--|----------------------------------|
| 17.09.12 | Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца<br>Уплата страховых взносов в фонды  |                                  |
| 19.09.12 | Погашение <b>ОФЗ-25069</b><br>Аукцион <b>ОФЗ-26207</b><br>Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ  | 45 000<br>25 000<br>15 800       |
| 20.09.12 | Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.  |                                  |
| 24.09.12 | Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>  | 2 000                            |
| 25.09.12 | Погашение <b>Национальный капитал, 1</b><br>Оферта <b>ГСС, 1</b><br>Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b><br>Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b> | 3 000<br>5 000<br>2 000<br>1 800 |
| 26.09.12 | Уплата акцизов, НДС<br>Оферта <b>Банк Зенит БО-2</b><br>Оферта <b>РМБ, 3</b><br>Аукцион <b>ОФЗ-25080</b>                                 | 5 000<br>1 100<br>25 000         |
| 28.09.12 | Купонные выплаты по ОФЗ<br>Уплата налога на прибыль  | 6 068                            |
| 01.10.12 | Оферта <b>Восточный экспресс БО-2</b>  | 2 000                            |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

| Дата     | Событие  | Период |
|----------|--|--------|
| 20.11.12 | <b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP       | 3К12   |
| 21.11.12 | <b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО | 3К12   |

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

#### 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

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### 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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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.