

Ежедневный обзор долговых рынков от 15 ноября 2012 г.

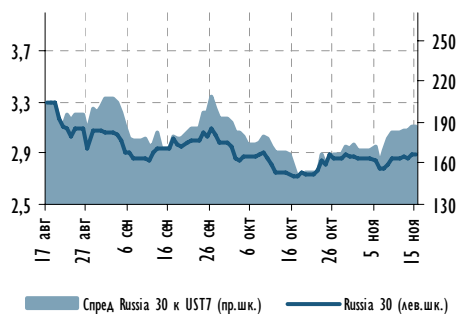


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,275 ▲	0,3%	-1,7%
USD/RUB	31,72 ▼	-0,1%	-1,3%
Корзина валют/RUB	35,63 ▲	0,0%	-2,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	741,2 ▲	8,7	-406,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	108,3 ▲	2,1	-100,4
MOSPRIME о/п	6,39% ▲	33 б.п.	76 б.п.
3М-MOSPRIME	7,38% ▲	1 б.п.	16 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▼	0 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,59% ▼	0 б.п.	-29 б.п.
Russia 30	2,89% ▲	2 б.п.	-169 б.п.
Russia 5Y CDS	150 б.п. ▼	0 б.п.	-125 б.п.
EMBI+	284 б.п. ▲	2 б.п.	-92 б.п.
EMBI+ Russia	171 б.п. ▲	1 б.п.	-150 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,16 ▲	1,1%	2,3%
Золото, долл./унц.	1726,4 ▲	0,1%	10,4%
Фондовый рынок			
ТС	1 367 ▲	0,3%	-1,1%
Dow Jones	12 571 ▼	-1,5%	2,9%
Nikkei	8 665 ▲	0,0%	2,5%

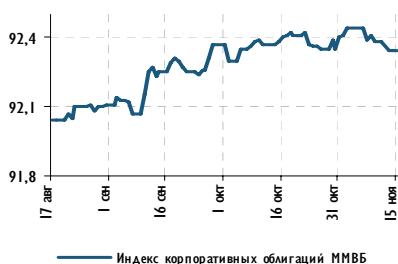
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки в среду не продемонстрировали единой динамики: фондовые торги в США завершились в минусе, индекс VIX вырос сразу на 1,3 п. до 17,9 п., однако доходность UST10 осталась фактически прежней – 1,59%. Индекс доллара (DXY) также завершил день без видимых изменений (81 п.)
- ▶ Негативное влияние на настроения инвесторов оказали слабые статданные. Промпроизводство в еврозоне в сентябре упало на максимальную с января 2009 г. величину – 2,5% м/м (прогноз Bloomberg – минус 2%), а розничные продажи в США в октябре снизились на 0,3% м/м (прогноз – минус 0,2%).
- ▶ Давление на рискованные активы продолжает оказывать ситуация вокруг fiscal cliff. Б. Обама накануне заявил, что первым условием в переговорах с республиканцами будет их согласие на увеличение налогов для состоятельных граждан, но выразил готовность пойти на компромиссы по таким вопросам, как реформа социального обеспечения. Опубликованный накануне протокол заседания ФРС от 23-24 октября, в целом отразил ожидания рынка в отношении дальнейшей политики регулятора (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Единого тренда в **российских евробондах** накануне не сложилось. RUSSIA 30 (YTM 2,89%) подешевела на 0,2 п.п. до 126,45%, спред к UST10 расширился на 3 б.п. до 129 б.п. В корпоративном сегменте заметные движения котировок были отмечены в длинных евробондах Газпрома (-0,2-0,3 п.п.) и Евраз (+0,2-0,3 п.п.). Рост котировок на дальнем конце кривой Вымпелкома составил 0,4-0,5 п.п.
- ▶ На **рублевом долговом рынке** вчера, по большому счету, выдался очередной бессобытийный день. Аукцион 15-летних ОФЗ-26207 прошел без существенного ажиотажа: при спросе в 20,5 млрд руб. по номиналу разместить удалось лишь бумаг на 9,0 млрд руб. под 7,72% годовых (т.е. по верхней границе заявленного диапазона Минфина). В итоге котировки большинства инструментов по итогам дня вновь изменились в пределах +/-10 б.п. Таким образом, важная новость об ожидаемом переносе момента начала пенсионной реформы с 2013 г. на 2014 г. была по сути проигнорирована рынком.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ФРС еще раз намекнула на политику post-Twist

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ «Инфляционное затишье»: актуальность повышения ставок ЦБ РФ отпадет до февраля 2013 г.
- ▶ Профицит бюджета за октябрь составил 45,7 млрд руб.
- ▶ Денежный рынок: ожидаемый рост ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Группа «ОНЭКСИМ» приобретает 100% ИБ «Ренессанс Капитал» (B+/B2/B) и 89% КБ «Ренессанс Капитал» (B/B2/B) – последствия неоднозначны
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+): сильные результаты за 3К12 по US GAAP нейтральны для облигаций
- ▶ Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-): результаты за 3К12 по МСФО
- ▶ Евраз (B+/Ba3/BB-) предлагает ослабить ковенанты по выпуску EVRAZ15, приведя их «к общей базе»



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

ФРС еще раз намекнула на политику post-Twist

ФРС накануне опубликовала протокол заседания от 23-24 октября. Мы бы хотели обратить внимание на две идеи, содержащиеся в документе. Во-первых, регулятор продолжает рассматривать вопрос введения «математических» правил для определения ДКП, взамен «вербальным» и «календарным». Напомним, на текущий момент уже три члена ФРС предложили свои таргеты по инфляции и уровню безработицы. Зампред ФРС Дж. Йеллен, являющаяся вероятной преемницей Б. Бернанке, на этой неделе также поддержала идею «математических» правил.

Вторым важным моментом опубликованных minutes мы считаем намек регулятора на возможность расширения программы выкупа активов после завершения Operation Twist в декабре т.г. В настоящий момент ФРС еженедельно выкупает ипотечные бумаги на 40 млрд дол. и «обменивает» находящиеся на его балансе краткосрочные бумаги на долгосрочные на сумму 45 млрд дол.

Мы полагаем, что на заседании 11-12 декабря ФРС объявит о новом этапе выкупа UST с рынка, в дополнение к выкупаемым MBS, однако введение правил ДКП на том же заседании видится нам не столь очевидным.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

«Инфляционное затишье»: актуальность повышения ставок ЦБ РФ отпадет до февраля 2013 г.

Новость. По информации Росстата, инфляция за неделю 7-12 ноября составила 0,1%, не изменившись относительно прошлой недели. С начала года цены выросли на 5,9% (5,5% - за аналогичный период 2011 г.), годовое значение осталось на уровне 6,4% г/г.

Комментарий. Основной вклад в прирост потребительских цен привнесли пшеничная мука, снова подорожавшая на 0,8%, подсолнечное масло и яйца, (+0,5-0,6%) пшено, вермишель, макаронные изделия (+0,3-0,4%). Автомобильный бензин не изменился в цене (неделей ранее подорожал на 0,2%), дизтопливо подорожало на 0,5% (неделю назад - 0,8%).

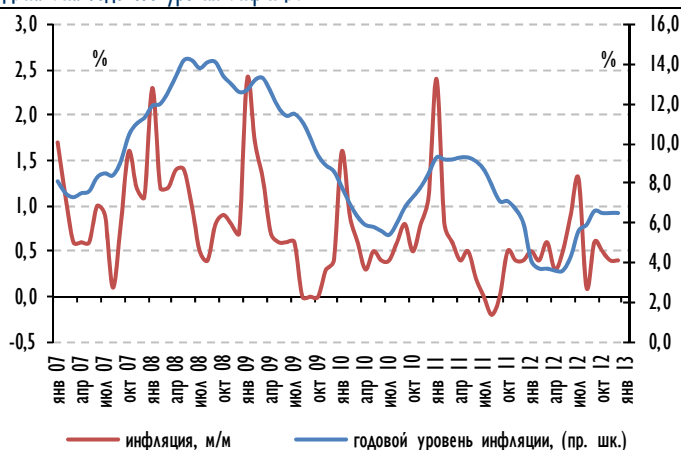
Фруктовоовощная продукция подешевела всего на 0,1%, в то время как еще неделю назад снижение цен составляло 0,6%. Фактически сезон удешевления овощей подошел к концу.

При этом продолжают падать цены на сахар-песок и баранину (на 0,2%). Мы ожидаем, что за счет удорожания корма для скота произойдет увеличение предложения мяса, и цены на данную продукцию расти не будут, что поможет сдержать общий уровень продовольственной инфляции.

Подводя итог, мы полагаем, что вопрос о повышении ставок Банком России уже не будет ставиться в этом году, и регулятор займет выжидательную позицию вплоть до февральского заседания Совета директоров ЦБ.

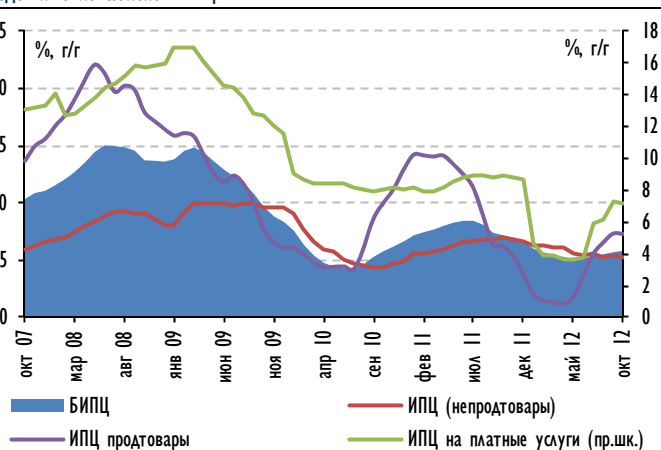


Динамика годового уровня инфляции



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Отдельные компоненты ИПЦ



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

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

Бюджет по-прежнему выступает источником изъятия ликвидности: профицит за октябрь составил 45,7 млрд руб.

Новость. Минфин сообщил, что профицит бюджета за 10М12 составил 0,72 трлн руб., что эквивалентно 1,20% ВВП, если отталкиваться от официального прогноза Минэкономразвития. За аналогичный период 2011 г. профицит составил 2,60% ВВП (1,40 трлн руб.).

Объем поступивших доходов за 10М12 оценивается в 10,46 трлн руб. (+13,10% г/г), в т.ч. за октябрь – 1,07 трлн руб. (+4,10% г/г). Сумма исполненных расходов: 10М12 – 9,74 трлн руб. (+24,20% г/г), за октябрь – 1,02 трлн руб. (+34,90% г/г).

Комментарий. Кассовое исполнение расходов (за 10М12 – 76,40% к уточненной росписи) по-прежнему отстает от выполнения плана по доходам (за 10М12 – 82,50%). Таким образом, бюджетный «навес» на ноябрь-декабрь составляет 3,01 трлн руб. или 4,9% ВВП. Учитывая, что в ноябре бюджетная дисциплина традиционно мало отличается от предыдущих месяцев, мы полагаем, что в декабре госорганам придется потратить около 1,90 трлн руб.

Данные об исполнении федерального бюджета, трлн руб.

	2011					2012				
	окт	10М11	10М, % кас. исп-я	10М, % факт. исп-я	год (факт)	окт	10М12	10М, % кас. исп-я	год (ФЗ)	
ДОХОДЫ, всего	1,03	9,24	89,7%	81,3%	11,37	1,07	10,46	82,5%	12,68	
Нефтегазовые доходы	0,55	4,54	86,7%	80,4%	5,64	0,54	5,28	82,7%	6,38	
Ненефтегазовые доходы	0,48	4,71	92,7%	82,2%	5,72	0,53	5,18	82,3%	6,29	
РАСХОДЫ	0,76	7,84	71,1%	71,7%	10,94	1,02	9,74	76,4%	12,75	
Процентные расходы	0,01	0,23	64,4%	86,0%	0,26	0,02	0,29	76,6%	0,38	
Непроцентные расходы	0,75	7,62	71,4%	71,4%	10,67	1,01	9,45	76,4%	12,36	
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	0,27	1,40			0,43	0,05	0,72		-0,07	
Первичный профицит / дефицит	0,28	1,63			0,69	0,06	1,01		0,32	
Ненефтегазовый профицит / дефицит	-0,28	-3,14			-5,21	-0,49	-4,56		-6,45	

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка



По данным Банка России, на сегодняшний день Федеральное казначейство разместило на депозиты банков 631,11 млрд руб. (88,00% бюджетного профицита за 10M12). При этом в декабре банки должны будут вернуть 298,65 млрд руб. Мы полагаем, что за счет будущих аукционов ноября эта цифра может быть увеличена до 400,00-450,00 млрд руб. Кроме того, мы оцениваем доходы бюджета в декабре на уровне 1,20-1,30 трлн руб.

Исходя из этих оценок, можно предположить, что нетто-приток бюджетных средств в банковскую систему в декабре составит порядка 150,00-300,00 млрд руб., что, вообще говоря, не является мощным фактором поддержки финансовых рынков.

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

Денежный рынок: ожидаемый рост ставок

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 54,0 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 15 ноября выросли на 10,8 млрд руб. до 849,5 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 64,8 млрд руб. до 2,75 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 54,0 млрд руб. до минус 1,9 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: Казначейство позволит рефинансировать возврат 50,0 млрд руб.

На аукционе РЕПО овернайт Банк России вчера предложил 180,0 млрд руб., что оказалось на 5,8 млрд руб. меньше, чем требовалось участникам. Однако незначительный переспрос не привел к росту средневзвешенной ставки, напротив, она немного снизилась – на 3 б.п. до 5,65%.

Сегодня Федеральное казначейство предложит 50,0 млрд руб. на 35 дней по минимальной ставке от 6,30%, тем самым позволив банкам рефинансировать завтрашний возврат в объеме 50,0 млрд руб.

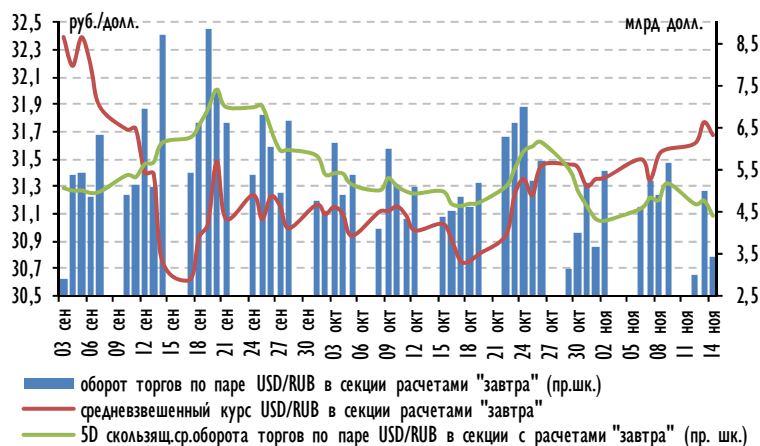
- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 16 б.п.

Сегодня наступает предельный срок расчетов по страховым взносам на обязательное страхование, что еще вчера подтолкнуло ставки денежного рынка вверх.

Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли еще на 16 б.п. до 6,31%. Оборот торгов составил 81,7 млрд руб., что на 0,2 млрд руб. больше, чем днем ранее.

- ▶ Валютный рынок: рубль поддержали налоги

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Внешний фон вчера не благоприятствовал росту аппетита к риску, чему в значительной мере способствовала слабая статистика по еврозоне. Рубль, однако, имел внутренний фактор поддержки - продажи валютной выручки экспортерами в преддверии налогового периода.

Бивалютная корзина по итогам дня снизилась на 0,03 руб. до 35,60 руб. Доллар США ослаб на 0,08 руб. до 31,68 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 3,4 млрд долл. (-1,6 млрд долл. относительно предыдущего дня), что обусловлено техническим сбоем на ММВБ, приостановившим торги более чем на 2,5 часа.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Группа «ОНЭКСИМ» приобретает 100% ИБ «Ренессанс Капитал» и 89% КБ «Ренессанс Капитал» – последствия неоднозначны

ИБ «Ренессанс Капитал»
S&P/Moody's/Fitch

B+/B2/B

Новость. Вчера стало известно о том, что группа «ОНЭКСИМ», учредителем которой является крупный российский предприниматель М. Прохоров, станет бенефициаром 100%-ной доли в Инвестиционном Банке «Ренессанс Капитал» и 89% Коммерческого Банка «Ренессанс Капитал». Сумма сделок не разглашается. Согласно заявлению сторон, финансовые ресурсы ОНЭКСИМа будут использованы в том числе для усиления позиций организаций в сфере их деятельности.

КБ «Ренессанс Капитал»
S&P/Moody's/Fitch

B/B2/B

Комментарий. Данные новости воспринимаются нами неоднозначно. С одной стороны, приход нового крупного акционера – факт, как правило, позитивный с точки зрения кредитного профиля. С другой стороны, нам пока трудно предполагать, какой стратегии будет придерживаться новый бенефициар организаций и насколько он будет заинтересован в оказании им поддержки в случае необходимости.

Мы полагаем, что убыточную на протяжении последних лет бизнес-модель ИБ «Ренессанс Капитал» может ждать перестройка – начало которой положило назначение Джона Хаймана на пост CEO банка. При этом бизнес генерирующего на протяжении последних лет прибыль КБ «Ренессанс Капитал» изменения при прочих равных могут затронуть в меньшей степени – в частности, Алексей Левченко сохранил пост CEO организации.

Еврооблигации инвестиционного банка RENOTE16 вчера уже отреагировали ростом котировок – до 84% (bid) на 89% (offer) против уровней в 80–82% накануне, короткие евробонды коммерческого банка RCCF13 в цене не изменились. Поскольку на данный момент непонятно, насколько реальные «плюсы» от прихода новых акционеров будут соотноситься с реальными «минусами», рост евробонда RENOTE16 представляется нам пока излишним.

Мы полагаем, что с фундаментальной точки зрения куда важнее следить за действиями нового руководства организации. Добавим, что проспект евробонда RENOTE16 не содержит пут-опциона в случае смены акционеров, а евробонда RCCF13 – содержит - по цене 101% от номинала. Вместе с тем сейчас бумага приносит инвесторам купон в 13% годовых, а реинвестировать полученные от пут-опциона средства под сопоставимую ставку в нынешних условиях будет очень непросто. Таким образом, мы ожидаем, что большая часть инвесторов пожелает дожидаться погашения инструмента в апреле 2013 г.

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

MTC
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB+

МТС: сильные результаты за 3К12 по US GAAP нейтральны для облигаций**Новость.** Вчера компания МТС опубликовала отчетность за 3К12 по US GAAP, а также провела телеконференцию для инвесторов.

Несмотря на то, что сами финансовые показатели компании производят благоприятное впечатление, мы не уверены, что они способны оказать поддержку еврооблигациям MOBTEL20 (YTM 4,74%), которые в терминах Z-спреда (352 б.п.) уже торгуются узко к бумагам 1-го эшелона: 283 б.п. для GAZPRU19.

Комментарий. По нашему мнению, с кредитной точки зрения внимания заслуживают следующие моменты отчетности:

- ▶ **Сильные показатели доходов:** по нашим подсчетам, EBITDA margin компании в 3К12 достигла 44,3% - против 44,0% по итогам 2К12 и 3К11. Сама МТС в числе драйверов рентабельности называет управление административными расходами и затратами на маркетинг продукции. Показатель за 9М12 составил 43,4% - против 41,6% годом ранее. По расчетам самой компании, скорректированный показатель «OIBDA margin» за 9М12 составил 43,3%, при этом ожидаемое значение показателя по всему 2012 году было пересмотрено в сторону повышения - до «более 42%» (с прежних 41-42%).

Выручка МТС в долларовом выражении в 3К12 составила 3,1 млрд долл. - без изменений от уровня 2К12 и -4,4% относительно 3К11 - однако не в последнюю очередь на подобную динамику повлияли изменения валютных курсов. Так, к примеру, доходы российского бизнеса компании в рублевом выражении за год прибавили 8,0% до 88,3 млрд руб. - в том числе благодаря росту доходов от услуг с высокой добавленной стоимостью (на 23,4% до 18,9 млрд руб.).

- ▶ **Рост капитальных расходов пока не страшен:** в 3К12 МТС направила на капитальные расходы 690 млн долл. (против 662 млн долл. в 2К12 и 704 млн долл. в 3К11), за 9М12 инвестиции составили 1,8 млрд долл. (против 1,5 млрд долл. годом ранее). Соотношение Capex/Sales компании существенно выросло - с 16,2% за 9М11 до 19,6% за 9М12. Тем не менее рост денежных потоков МТС от основной деятельности был опережающим - свободный денежный поток компании за год прибавил 10,4% и достиг 1,6 млрд долл.

Стоит добавить, что планы МТС по капитальным расходам до конца года масштабны - 2,9 млрд долл. (или 1,1 млрд долл. в 4К12, что соответствует уровню 4К11). В относительном выражении капитальные вложения компании по итогам года должны составить 23-24% выручки (против прежнего прогноза в 20-22%), однако в течение 2013-2015 гг. показатель должен опуститься до уровня 15-18%.

- ▶ **Дивидендные выплаты должны расти:** в 3К12 МТС направила 0,9 млрд долл. на выплату дивидендов за 2011 г., которые были профинансированы в том числе за счет сокращения краткосрочных инвестиций (на 0,75 млрд долл.). При этом компания раскрыла некоторые детали грядущих изменений в дивидендную политику, которая впредь будет привязана к свободному денежному потоку, а не к прибыли. Так, ожидается, что среднегодовые выплаты компании по итогам 2012-2014 гг. составят более 38 млрд руб. (против среднего значения в 30,4 млрд руб. по итогам 2009-2011 гг.).

- ▶ **Финансовые коэффициенты все зоны риска:** на конец 3К12, соотношение «Чистый долг/EBITDA» для МТС составило 1,2х против 1,0х на конец 2К12. Напомним, что большая часть долга компании (76%) номинирована в рублях, так что укрепление национальной валюты до 30,92 руб./долл. на 30.09.2012 г. против 32,82 руб./долл. на 30.06.2012 г. негативно сказалось на показателях леввериджа. При этом данные ОДДС свидетельствуют о нетто-погашении компанией в течение 3К12 долга на 290 млн долл.



Плановые выплаты компании по долгу незначительны как в 4К12 (97 млн долл.), так и в 2013 г. (779 млн долл.) – для сравнения, на конец 3К12 МТС располагала 0,9 млрд долл. в форме денежных средств и эквивалентов. Напомним, однако, что уже после отчетной даты компанией также было подписано необязывающее соглашение о приобретении доли до 25,1% в МТС-Банке через допэмиссию объемом до 5,1 млрд руб.

Финансовые показатели МТС по US GAAP, млн долл.

	2009	2010	2011	9M12	г/г	9M11	3К12	кв/кв	2К12
Выручка	9 867	11 293	12 319	9 268	-1%	9 337	3 132	0%	3 122
ЕБИТДА	4 486	4 863	5 163	4 025	4%	3 882	1 389	1%	1 375
Рентабельность ЕБИТДА	45,5%	43,1%	41,9%	43,4%	2 п.п.	41,6%	44,3%	0 п.п.	44,0%
Операционный денежный поток	3 596	3 617	3 849	3 446	15%	2 988	1 172	17%	998
Капитальные вложения	(2 328)	(2 647)	(2 584)	(1 815)	20%	(1 511)	(690)	4%	(662)
Свободный денежный поток	1 268	970	1 265	1 632	10%	1 478	482	44%	336
Всего активов	15 749	14 478	15 318	14 519	2%	14 219	14 519	0%	14 519
Собственный капитал	4 351	4 157	3 571	3 169	-15%	3 748	3 169	30%	2 445
Совокупный долг, в том числе	8 350	7 161	8 715	7 305	1%	7 250	7 305	-1%	7 345
доля краткосрочного долга	24%	11%	13%	11%	-4 п.п.	15%	11%	-4 п.п.	15%
Денежные средства и эквиваленты	2 728	1 261	1 937	884	-44%	1 582	884	-49%	1 719
Показатели									
Долг/Капитал, х	1,9	1,7	2,4	2,3	-	1,9	2,3	-	3,0
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	9,6	7,0	8,7	11,4	-	8,6	11,4	-	11,3
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,3	1,2	1,3	1,2	-	1,1	1,2	-	1,0
Долг/Свободный денежный поток, х	6,6	7,4	6,9	5,2	-	10,8	5,2	-	4,7

Источник: данные МТС, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/-

Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты за 3К12 по МСФО

Новость. Vimpelcom Ltd. вчера опубликовал отчетность за 3К12 по МСФО – в целом нейтральную с точки зрения кредитного качества. Мы не ожидаем влияния на котировки выпусков евробондов компании. Длинные VIP21, VIP22 торгуются с премией около 130-140 б.п. по Z-спредам к MOVTEL20, вблизи от годовых минимумов (около 110 б.п.), достигнутых в октябре.

Комментарий. Финансовые результаты компании продолжили позитивный тренд этого года: органический рост выручки и ЕБИТДА компании в 3К12 (т.е. не учитывающий изменения валютных курсов и разовые статьи) составил 2% г/г и 8% г/г соответственно. Динамика показателей по отчетности была отрицательной из-за колебания валютных курсов (-6% г/г по выручке, -2% по ЕБИТДА). Показатель рентабельности ЕБИТДА вырос на 1,8 п.п. г/г и на 0,8 п.п. кв/кв до 44% - максимум с момента объединения с Wind Telecom.

Наиболее сильные результаты год к году показал российский сегмент: в рублевом выражении выручка выросла на 7% на фоне существенного увеличения доходов от передачи данных и новых услуг (38% и 29%, соответственно), ЕБИТДА прибавила 16% г/г в том числе за счет мер по оптимизации издержек. В долларовом выражении снижение выручки составило 3% г/г, при этом ЕБИТДА выросла на 5%, рентабельность ЕБИТДА прибавила 3,1 п.п., составив 43,2%.

В Италии выручка и ЕБИТДА Wind г/г сократилась на 5% на фоне снижения ставок за «приземление трафика» в мобильных сетях. Wind продолжает наращивать долю рынка в Италии, лидируя по привлечению новых абонентов.

Мы отмечаем заметный рост свободного денежного потока Vimpelcom Ltd. в 3К12: показатель превысил 1 млрд долл. на фоне небольшого высвобождения средств из оборотного капитала (72 млн долл.) и разового притока средств от реализации процентного свопа – 190 млн долл.

Изменение долга в ЗК12, по данным отчета о движении денежных средств, составило порядка «минус» 480 млн долл. на фоне погашения Wind оставшейся части бридж-кредита в объеме 250 млн евро, который компания привлекала на покупку LTE лицензий, кроме того, ОАО «Вымпелком» погасило кредит Сбербанка на 7,2 млрд руб. В то же время на фоне укрепления рубля и евро к доллару общий объем долга по балансу почти не изменился (26,6 млрд долл.), соотношение «чистый долг/ЕБИТДА» осталось на уровне 2,4х.

Подушка ликвидности на балансе компании по состоянию на 30/09/12 приблизилась к 4 млрд долл. В конце 2011 – 1К12 часть этой суммы может быть направлена на выплату дивидендов за 2011 г. (570 млн долл.): Vimpelcom Ltd планирует провести собрание акционеров 21 декабря, если будут сняты обеспечительные меры с ОАО Вымпелком до 27 ноября. В любом случае, оставшийся запас денежных средств будет в полном объеме покрывать выплаты по долгу в следующем году – 2 млрд долл.

В ходе конференц-звонка менеджмент вновь подтвердил желание компании рефинансировать часть долга Wind «до конца 2014 года». При этом, по словам финансового директора Vimpelcom Ltd., это не значит что действия не будут предприняты до этой даты. Первая возможность выкупить достаточно дорогой долг Wind (высококупонные облигации с погашением в 2017 году) появится в июле 2013 г.

Финансовые показатели Vimpelcom Ltd. по МСФО, млн долл.

	2011 про-форма	9М12	3К12	2К12	кв/кв	3К11	г/г
Выручка	23 477	17 111	5 747	5 745	0%	6 097	-6%
ЕБИТДА	9 525	7 322	2 530	2 481	2%	2 573	-2%
Рентабельность ЕБИТДА	40,6%	42,8%	44,0%	43,2%	+0,8 п.п.	42,2%	+1,8 п.п.
Операционный денежный поток	-	4 956	1 998	1 351	48%	1 914	4%
Капитальные вложения	-	-2 747	-967	-908	6%	-1 172	-17%
Свободный денежный поток	-	2 209	1 031	443	133%	742	39%
Всего активов	54 039	44 867	44 867	52 543	-15%	-	-
Собственный капитал	14 902	15 489	15 489	14 645	6%	-	-
Совокупный долг, в том числе	26 827	26 637	26 637	26 559	0%	-	-
доля краткосрочного долга	10%	9%	9%	9%	-	-	-
Денежные средства и эквиваленты	2 501	3 956	3 956	3 492	13%	-	-
Показатели							
Долг/Капитал, х	1,8	1,7	1,7	1,8	-	-	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	5,6	5,3	5,3	5,2	-	-	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА про-форма, х	2,6	2,4	2,4	2,4	-	-	-
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	отр.	53,1	53,1	124,7	-	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Евраз предлагает ослабить ковенанты по выпуску EVRAZ15, приведя их «к общей базе»

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

Новость. Евраз вчера разослал предложение держателям выпуска еврообондов EVRAZ15 изменить ковенанты – а именно убрать из условий требование о поддержании соотношения «Чистый Долг/ЕБИТДА» на уровне не выше 3,5х (maintenance covenant). Компания предлагает инвесторам 0,45% номинала бумаги в случае согласия на изменение ковенант, присланного до 16:00 GMT 5 декабря 2012 г., и 0,25% - в случае согласия до 14:00 GMT 7 декабря (но не позднее этой даты). Изменения проводятся для того, чтобы привести ковенанты в соответствие с условиями по другим выпускам облигаций компании.

Комментарий. В целом действия Евраза вполне объяснимы, и, на наш взгляд, не несут в себе чрезмерной угрозы для позиций необеспеченных кредиторов. Условие обязательного поддержания левеиджа не ниже определенного уровня действительно является уникальным для бонда EVRAZ15 и редким для российских заемщиков: стандартные ковенанты



обычно ограничивают возможность эмитента привлечь новый долг после превышения лимита (incurrence test).

Текущее соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» Евраза после приобретения Распадской (по итогам 1П12) составляет 2,4х – что довольно далеко от предельного уровня в рамках условий EVRAZ15. В то же время, если конъюнктура стальных рынков останется депрессивной, нельзя исключать что этот уровень может быть протестирован в следующем году.

На наш взгляд, инвесторам имеет смысл воспользоваться предложением компании и согласиться с изменениями условий выпуска.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.11.12	Оферта Газпром Капитал, 3	15 000
	Погашение ММК БО-1	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.12	Оферта Юникредит Банк, 4	10 000
	Оферта Банк Русский стандарт БО-1	5 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
19.11.12	Оферта Банк Зенит БО-3	3 000
20.11.12	Погашение ИТЕРА Финанс, 1	5 000
	Оферта Ростелеком, 10	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.11.12	Оферта Пеноплекс Финанс, 2	2 500
	Аукцион ОФЗ 26208	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение Газпромбанк, 5	20 000
26.11.12	Оферта РЖД, 12	15 000
	Оферта РСХБ, 8 и РСХБ, 9	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта РК Казначей, 1	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, 1	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3K12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3K12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9M12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	НМТП: финансовые результаты по МСФО	3K12

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

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

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

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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 торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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

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

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

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.