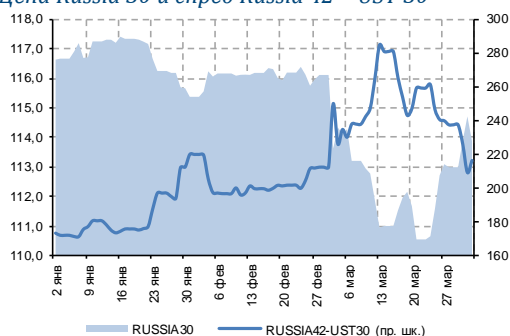


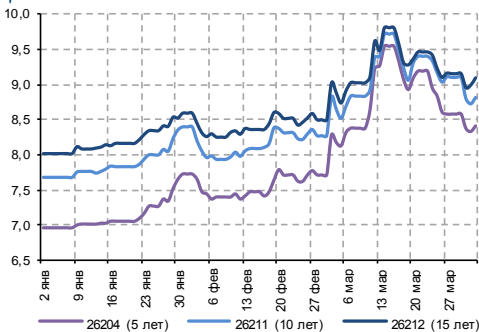
**Ключевые индикаторы от 3 апреля 2014 г.**

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,377	-0,2%	▼	0,1%
USD/RUB	35,42	1,0%	▲	8,7%
Корзина валют/RUB	41,47	1,0%	▲	8,7%
<b>Денежный рынок</b>				
RUONIA	7,95	-20 б.п.	▼	145 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ o/n	7,52	13 б.п.	▲	136 б.п.
MosPrime 3M	9,14	1 б.п.	▲	191 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	8,52	11 б.п.	▲	230 б.п.
<b>Долговой рынок</b>				
UST10	2,80	3 б.п.	▲	-20 б.п.
Russia 30	4,66	15 б.п.	▲	54 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,63	7 б.п.	▲	26 б.п.
EMBI+ Russia	231	4 б.п.	▲	50 б.п.
ОФЗ-26204	8,26	-13 б.п.	▼	120 б.п.
ОФЗ-26207	9,00	12 б.п.	▲	109 б.п.
ФСК 24	10,02	-	■	195 б.п.
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	103,89	-0,9%	▼	-7,4%
Золото, долл./унц.	1 292	0,7%	▲	6,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 222	-1,1%	▼	-15,4%
S&P 500	1 891	0,3%	▲	2,7%
НИККЕИ*	15 144	1,3%	▲	-6,4%

\*Данные на 08:00 мск  
Источник: Bloomberg

**Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30**


Источник: Bloomberg

**Динамика доходностей ОФЗ**


Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ В условиях в целом нейтрального внешнего новостного фона долговые рынки замерли перед итогами очередного заседания ЕЦБ (сегодня) и выхода мартовских payrolls (завтра). Согласно вчерашней статистике, число рабочих мест в США в марте, по версии ADP, выросло на 191 тыс. (ждали +195 тыс.). Историческая связь с payrolls указывает на вероятный рост последних на 189 тыс. (консенсус от Bloomberg +200 тыс.).
- ✓ Власти Китая вчера объявили о новом пакете стимулирующих мер по поддержке экономического роста. В пакет входит ускорение строительства железных дорог, для чего будет создан специальный фонд объемом 300 млрд юаней (48 млрд долл.), а также увеличение объема кредитования строительства дешевого жилья и налоговые льготы для малого бизнеса.
- ✓ В российских еврооблигациях после нескольких дней роста обозначилась фиксация прибыли. Длинные суверенные бумаги потеряли в цене 85-130 б.п., RUSSIA42 закрылась на отметке YTM 5,81% (+10 б.п.). В корпоративных выпусках снижение котировок не превышало 50 б.п., хуже рынка выглядел CNMFRU22, потерявший около «фигуры».
- ✓ На рынке рублевого долга вчера преобладали продажи: негативный тон с самого утра задал курс рубля, потерявший 0,9% к доллару на фоне комментариев министра финансов о возобновлении покупок валюты для резервного фонда (см. специальный комментарий в разделе «Макроэкономика»). Кроме того, глава ЦБ Э. Набиуллина заявила о том, что ЦБ не будет снижать ключевую ставку как минимум до июньского заседания. Доходности на дальнем отрезке кривой выросли на 7-12 б.п., на среднесрочном участке – в пределах 3-8 б.п.
- ✓ Ожидаемо негативная реакция рубля и долгового рынка на высказывания глав Минфина и ЦБ предопределила слабые результаты вчерашних аукционов по размещению ОФЗ. Удалось разместить лишь 2,2 млрд руб. (из 10 млрд руб.) 10-летних ОФЗ-26215 и 5,5 млрд руб. 5-летних ОФЗ-26216, доходности по цене отсечения – 8,94% и 8,61% годовых, что соответствовало уровням вторичного рынка.

### Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** падение спроса на ликвидность по окончании налогового периода
- ▶ Минфин возобновит покупку валюты для Резервного фонда
- ▶ Инфляция за неделю к 31 марта составила 0,2%, годовой показатель ускорился до 6,8%

### Корпоративные новости

- ▶ **ВТБ (ВВВ/Ваа2/-)** отчитался за 2013 г. по МСФО – нейтрально с позиций кредитного качества
- ▶ **Башнефть (-/Ва2/ВВ)** отчиталась по МСФО, раскрыла детали приобретения Бурнефтегаза. Нейтрально



*Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней*

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
8 апреля*			7,00%**
1 апреля	3,08	0,9x	7,04%
25 марта	3,42	0,8x	7,05%
18 марта	2,84	0,9x	7,09%
11 марта	2,21	1,1x	7,14%
4 марта	2,45	1,0x	7,16%

*Депозитные аукционы Казначейства*

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
3 апреля*	14	110		7,60%**
1 апреля	35	50	3,0x	8,20%
27 марта	14	15	2,0x	7,90%
25 марта	14	95	1,8x	7,96%
20 марта	14	30	2,2x	7,70%
18 марта	7	60	2,5x	7,50%

*Депозитные аукционы ПФР*

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
27 марта	45	35	3,3x	8,90%
19 марта	53	98	1,3x	8,33%
13 марта	38	25	4,0x	8,08%
6 марта	101	18	4,1x	7,75%
26 февраля	25	35	1,7x	6,17%
19 февраля	32	35	0,0x	6,60%

*Аукционы под залог нерыночных активов по плавающей ставке сроком на 3 месяца*

ДАТА	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
14 апреля*	700		7,25%**
6 марта	200	1,27x	7,41%
10 февраля	200	1,45x	5,85%
13 января	500	0,96x	5,76%

\*ближайший аукцион  
\*\*минимальная ставка

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: падение спроса на ликвидность по окончании налогового периода

В условиях сокращения спроса на рублевую ликвидность Банк России вчера воздержался от проведения операций «тонкой настройки», которые ежедневно проводились с 24 марта. Объем сделок «валютный своп» с ЦБ, важный индикатор спроса на краткосрочные средства со стороны банков, продолжил снижение. Вчера банки привлекли по этому инструменту рефинансирования 151 млрд руб. против 247 млрд руб. днем ранее и против более, чем 400 млрд руб. в период масштабных налоговых выплат в конце марта.

Ставки денежного рынка подверглись соответствующей коррекции: MosPrime «овернайт» снизился на 1 б.п. до 8,20%; ставка по междилерскому РЕПО – на 8 б.п. до 8,00%. Мы ожидаем дальнейшего снижения коротких ставок в связи с ослаблением давления на ликвидность банковского сектора со стороны бюджетного канала. Приток средств из бюджета в первой половине месяца может быть, однако, частично «перекрыт» увеличением наличных денег в обращении, в связи с подготовкой населения к майским праздникам.

Чистая ликвидная позиция банковского сектора (-4,24 трлн руб.) улучшилась на 12 млрд руб., благодаря расходам бюджета.

Сегодня Казначейство предложит кредитным организациям 110 млрд руб. сроком на 14 дней. В случае успешного привлечения, весь объем пойдет на рефинансирование текущей задолженности, в отличие от 50 млрд руб. «новых» для рынка средств, предложенных на аукционе во вторник и поступивших в распоряжение банков вчера.

Позитивным сигналом для перспектив развития инструментов рефинансирования можно считать вчерашние слова главы ЦБ Э. Набиуллиной о планах запустить новые механизмы – рефинансирование под залог инвестиционных кредитов и кредитов малому и среднему бизнесу. Напомним, что с подобными заявлениями на прошлой неделе выступала первый зампред ЦБ К. Юдаева. В условиях высокой степени утилизации имеющейся залоговой базы под обеспеченные кредиты ЦБ, что затрудняет наращивание задолженности кредитных организаций в периоды высокого спроса на ликвидность, твердость намерения регулятора в отношении внедрения новых инструментов исключительно позитивна для денежного рынка.

В четверг с утра российский рубль находился под заметным давлением после ралли предыдущих дней. Дополнительное давление рубль испытал после комментариев Минфина о намерении возобновить покупки валюты для Резервного фонда (см. отдельный комментарий ниже). Затем ситуация успокоилась, однако рубль так и не сумел отыграть утреннее падение, ослабев по итогам дня на 32 коп. к доллару США (до 35,40 руб.) и на 37 коп. к евро (до 48,77 руб.). Удешевление рубля спровоцировало быстрое возвращение бивалютной корзины из нейтрального диапазона в диапазон ежедневных интервенций Банка России в 200 млн долл.

Ослабление национальной валюты ухудшило ожидания участников рынка в отношении динамики рубля, что выразилось в повышении кривой NDF/CCS. Участок 1М-12М в среднем поднялся на 12 б.п. до 8,45-8,50%, а отрезок 2Y-5Y, сохраняющий инвертную форму, – на 10 б.п. Вмененная ставка кросс-валютного свопа 5Y составила 7,82%.

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

Артем Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## Минфин намерен возобновить покупку валюты для Резервного фонда

**Новость.** Глава Минфина А. Силуанов заявил, что ведомство «буквально на днях» возобновит покупку валюты для пополнения Резервного фонда. Замминистра А. Моисеев уточнил, что параметры операций не изменятся и ежедневный объем составит 3,5 млрд руб.

Кроме того, стало известно, что Минфин готовит «некий формализованный механизм», который позволит автоматически приостанавливать операции по покупке валюты в условиях излишней волатильности валютного рынка. По словам А. Моисеева, критерии этого механизма будут включать уровень бивалютной корзины и объемы интервенций ЦБ.

Напомним, что операции покупки валюты Минфином (формально на рынок выходит ЦБ) были начаты 20 февраля 2014 г. в объеме 100 млн долл./день и приостановлены 4 марта в силу повышенной волатильности на рынке. К этому моменту ведомство совершило операций на 38 млрд руб.; всего в Минфине запланировали приобрести 212 млрд руб.

**Комментарий.** Данное развитие событий стало неожиданным для рынков: сразу после появления сообщений на лентах новостей рубль потерял к доллару 17 коп. до 35,40 руб., бивалютная корзина – 13 коп. до 41,48 руб., вновь оказавшись в диапазоне интервенций Банка России.

С одной стороны, действия Минфина полностью согласуются с заявлениями А. Моисеева от 14 марта относительно сроков возобновления операций покупки валюты. В частности, в середине марта замминистра финансов дал понять, что валюта не будет покупаться для Резервного фонда по курсу дороже 36 руб./долл. и что решение по возобновлению операций будет принято не раньше, чем через «пару недель». С другой стороны, г-н Моисеев также указывал, что условием выхода Минфина на открытый рынок является стабилизация ситуации на валютном рынке. Вероятно, после недавнего ралли в рубле (укрепление на 3,5% относительно доллара США и на 4,5% относительно евро за последние 2 недели) участники рынка ждали как минимум закрепления достигнутых уровней до возобновления операций Минфином.

На наш взгляд, невзирая на потенциально негативное воздействие покупок валюты для Резервного фонда на курс рубля, не стоит переоценивать влияние этого фактора по нескольким причинам. Во-первых, объем ежедневных операций примерным объемом в 100 млн долл. составляет незначительную часть дневного оборота



по паре USDRUB\_TOM (в среднем 5-6 млрд долл.). Во-вторых, Минфин намерен сдвинуть крайнюю дату перечисления средств в Резервный фонд на 1 октября (сейчас формальный «дедлайн» 1 апреля, операции приобретения валюты прежде планировалось завершить к 22 мая). Таким образом, Минфин создает себе широкий временной диапазон для завершения покупок валюты, что снижает риск одномоментного давления на валютный рынок со стороны операций.

Добавим, что мы позитивно воспринимаем идею создания более «прозрачного» для рынка механизма проведения/приостановки операций по покупке валюты Минфином с учетом традиционно высокой чувствительности участников валютного рынка к данным новостям.

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

Артём Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

### **Инфляция за неделю к 31 марта составила 0,2%, годовой показатель ускорился до 6,8%**

Согласно данным Росстата, за период с 25 по 31 марта потребительская инфляция составила 0,2%, а по итогам марта – 1,0%. Среднесуточный прирост уровня цен повысился до 0,031% с 0,029% неделей ранее. Под воздействием ослабления рубля, эффект от которого действует с лагом от одного до нескольких месяцев, среднесуточный прирост цен в течение марта находится на заметно более высоком уровне, чем показатель аналогичного месяца прошлого года (0,031% против 0,011%). По нашим подсчетам, годовой ИПЦ ускорился до 6,8% с 6,6% неделей ранее.

Как и на протяжении всего месяца, за прошедшую неделю (с 25 по 31 марта) основными драйверами ИПЦ стал рост цен на картофель, сахар, водку и бензин. Их совокупный вклад в недельное изменение индекса при этом заметно снизился – до 0,03%, или 1/8 общего прироста ИПЦ за неделю (против 0,05%, или 1/4 от общего прироста, неделей ранее):

- ▶ сезонный прирост цен на плодоовощную продукцию продолжил замедляться, что заметно по динамике цен на картофель. Если в начале марта недельное увеличение стоимости картофеля составило 3,0%, то в конце месяца – всего 1,1%. В сегменте плодоовощной продукции значительно подорожали помидоры – на 3,8% за неделю.
- ▶ ослабевает эффект от повышения розничной цены на поллитровую бутылку водки. По сравнению с недельным периодом от 11 марта, когда произошло удорожание продукции, недельные темпы прироста цен снизились с 1,3% до 0,5%.
- ▶ в период с 25 по 31 марта наблюдалось замедление темпов прироста цен на сахар и бензин, которые, по сравнению с показателями предыдущей недели, составили 1,2% (против 2,0%) и 0,2% (против 0,6%) соответственно.

По итогам марта годовой показатель инфляции (6,8%) заметно превысил целевой диапазон ЦБ на конец 2014 г. в 4,5-5,5%. В этом контексте заявление главы Банка России Э. Набиуллиной о том,

что регулятор не будет снижать ставки до июньского заседания совета директоров, выглядит в целом обоснованным. С учетом разгона ИПЦ в марте, министр финансов А. Силуанов заявил о корректировке министерством прогноза инфляции на конец года с 5,0-5,5% до 6,0%. Как и ЦБ, Минфин ожидает замедления показателя во второй половине 2014 г.

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

Артём Бекетов  
Artem.Beketov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### ВТБ отчитался за 2013 г. по МСФО – нейтрально с позиций кредитного качества

**Новость.** ВТБ вчера опубликовал отчетность по МСФО за 2013 год и провел телеконференцию для инвесторов.

- ▶ Чистая прибыль достигла 100,5 млрд руб. (+11% г/г), при этом в 4К13 банк заработал рекордные 54,5 млрд руб.
- ▶ Кредиты/депозиты увеличились на 25%/16% г/г в 2013 (+5%/1% в 4К13).
- ▶ Чистый процентный/комиссионный доходы выросли на 31%/15% в 2013 году (+9%/31% кв/кв), чистая процентная маржа составила 4,5% в 2013 г. (4,7% в 4К13).
- ▶ Операционные издержки прибавили в 2013 г. 16% (+13% кв/кв).
- ▶ Стоимость риска в 2013 году составила 1,7% (1,5% в 4К13).

**Комментарий.** С точки зрения чистой прибыли отчетность ВТБ производит позитивное впечатление, даже несмотря на высокий вклад в конечный результат единовременных статей, которые банк не раскрывает детально. По нашим оценкам, свыше 30% чистой прибыли в 4К13 пришлось только на 2 транзакции: переоценка пакета в Теле2 (14,9 млрд руб. до налогов), а также отрицательный гудвилл по покупке лизинговой компании Avia Capital. Тем не менее отметим уверенный рост основных доходных статей бизнеса банка – процентного и комиссионного доходов, а также в целом уверенного контроля над издержками.

С позиций кредитного качества результаты банка оцениваются нами нейтрально. Качество кредитного портфеля ВТБ по итогам 2013 г. улучшилось – доля NPL опустилась с 5,4% до 4,7%, абсолютная величина NPL на конец 2013 г. составила 313 млрд руб. (при этом за год было списано 66 млрд руб. плохих кредитов). Показатели достаточности капитала банка на конец 2013 г. находились на крепком уровне – 10,9% для показателя первого уровня (+0,8 п.п. г/г) и 14,7% – для совокупного (+0,3 п.п.).

Обратим отдельное внимание на раскрытую банком информацию о том, что выданные украинским госкомпаниям кредиты и инвестированные в государственные облигации Украины средства составляли на конец 2013 г. умеренные 0,4% совокупных активов группы.

#### ВТБ

S&P BBB

Moody's Baa2

Fitch -

Мы нейтрально смотрим на долговые инструменты ВТБ на текущих уровнях доходности.

*Основные финансовые показатели ВТБ по МСФО, млрд руб.*

	2012	2013	ГГ
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>			
Чистые процентные доходы	246	323	+31%
Чистые комиссионные доходы	48	55	+15%
Операционные доходы	346	429	+24%
Операционные расходы	(181)	(211)	+16%
Резервы по кредитам	(60)	(96)	+62%
Чистая прибыль	91	101	+11%
<b>АКТИВЫ</b>			
Денежные средства и эквиваленты	569	354	-38%
Ценные бумаги *	965	1 020	+6%
Средства в других банках	359	443	+24%
Чистый кредитный портфель *	4 727	5 963	+26%
Всего активов	7 416	8 769	+18%
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>			
Средства ЦБ	433	1 029	+138%
Средства других банков	760	667	-12%
Средства корпоративных клиентов **	2 239	2 478	+11%
Средства частных клиентов	1 434	1 793	+25%
Долговые ценные бумаги **	895	808	-10%
Субординированный долг	286	291	+2%
Собственный капитал	766	947	+24%
<b>КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>			
Рентабельность капитала (ROAE)	13,6%	11,8%	-1,8 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	1,3%	1,2%	-0,1 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	4,1%	4,5%	+0,4 п.п.
Стоимость риска	1,2%	1,7%	+0,5 п.п.
Расходы/Доходы	52,3%	49,2%	-3,2 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	128,7%	139,6%	+10,9 п.п.
NPL (просрочка более 90 дней)/Кредиты	5,4%	4,7%	-0,7 п.п.
NPL (просрочка более 90 дней), % от капитала 1-го уровня	43,9%	36,9%	-7,1 п.п.
Резервы/Кредиты	6,4%	5,7%	-0,7 п.п.
Долг 10 крупнейших заемщиков, % от капитала 1-го уровня	119,3%	112,1%	-7,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	14,4%	14,7%	+0,3 п.п.
Достаточность капитала 1 уровня (Базель)	10,1%	10,9%	+0,8 п.п.
Денежные средства/Активы	7,7%	4,0%	-3,6 п.п.

\* выпуск ОФЗ-46023, приобретенный Банком Москвы в ходе санации, был переклассифицирован нами из займов в ценные бумаги для аналитических целей

\*\* векселя, учитываемые ВТБ в составе средств клиентов, были переклассифицированы нами в долговые ценные бумаги для аналитических целей

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

**БАШНЕФТЬ**

S&P	-
Moody's	Ba2
Fitch	BB

**Башнефть отчиталась по МСФО, раскрыла детали приобретения Бурнефтегаза. Нейтрально**

**Новость.** Башнефть вчера отчиталась по МСФО за 2013 г., а также провела телеконференцию с аналитиками, в ходе которой раскрыла детали финансирования приобретения Бурнефтегаза, планируемого выкупа акций, а также ориентиров дивидендной политики.

Мы рассматриваем новости как нейтральные для рублевых облигаций Башнефти серии 06-09. В выпусках сохраняется очень низкая торговая активность, индикативные доходности мы отмечаем в районе 200 б.п. над кривой ОФЗ.

**Комментарий.** Выручка Башнефти в 4К13 снизилась на 7% кв/кв до 146 млрд руб., EBITDA – на 22% кв/кв до 25 млрд руб. Свободный денежный поток (FCF) в 4К13 составил 16 млрд руб. (-41% кв/кв), в годовом выражении достигнув 52 млрд руб. (+29% г/г). После учета займов, выданных дочерним предприятиям, в частности, Башнефть-Полюсу, FCF составил около 42 млрд руб. (+13% г/г).

К концу 2013 г. компания подошла в хорошей финансовой форме, сократив объем долга на балансе на 18% г/г (долг/EBITDA 0,9x), а также удлинив временную структуру заимствований. Основными драйверами кредитного профиля на 2014 г. являются озвученное приобретение Бурнефтегаза (более 1 млрд долл.), грядущий выкуп акций (17,9 млрд руб.) и объемы выплат акционерам.

Первые два проекта было решено профинансировать за счет заемных средств, для этих целей Башнефть уже привлекла в 1К14 около 53,7 млрд руб., с учетом которых текущий показатель «долг/EBITDA» оценивается нами в 1,4x при внутреннем ограничении 2,0x. Насколько мы понимаем, большая часть нового долга носит краткосрочный характер, и в ближайшем будущем компания сосредоточится на рефинансировании и удлинении временной структуры кредитного портфеля. Не исключено, что в случае благоприятной рыночной конъюнктуры Башнефть может воспользоваться и возможностями долговых рынков.

Решение по дивидендам будет приниматься исходя из объема свободных денежных средств, потребностей в капитальных затратах и возможностей по маневрированию в рамках установленных ограничений на долговую нагрузку. В 2014 г. объем совокупной инвестиционной программы оценивается в 47,5 млрд руб. (+17% кв/кв), подразумевая положительный свободный денежный поток по итогам 2014 г. Мы полагаем, что руководство компании будет придерживаться разумного консерватизма и не станет без существенной необходимости далее использовать имеющийся запас по внутренним ограничениям долговой нагрузки. В связи с этим объем дивидендов, по нашим расчетам, может достичь 27-35 млрд руб., подразумевая небольшой плюс на уровне FCF после выплат акционерам в 2014 г.

**Финансовые результаты Башнефти по МСФО, млрд руб.**

	2011	2012	2013	Г/Г	3К13	4К13	КВ/КВ
Выручка	486	533	563	6%	157	146	-7%
ЕБИТДА	94	99	101	3%	32	25	-22%
рентабельность по ЕБИТДА	19%	19%	18%	-1%	21%	17%	-3%
Операционный денежный поток	66	71	83	16%	36	24	-34%
Капитальные вложения	25	31	30	-1%	9	7	-14%
Свободный денежный поток	41	40	52	29%	27	16	-41%
Всего активов	437	464	448	-3%	449	448	0%
Собственный капитал	227	248	236	-5%	260	236	-9%
Совокупный долг, в том числе	109	110	91	-18%	80	91	13%
доля краткосрочного долга	12%	29%	13%	-16%	19%	13%	-6%
Денежные средства и эквиваленты	28	20	23	15%	16	16	3%
<b>ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Долг/ Собственный капитал, х	0,5	0,4	0,4	-	0,3	0,4	-
ЕБИТДА/ Процентные расходы, х	6,3	8,3	10,7	-	14,6	12,7	-
Чистый долг/ ЕБИТДА, х	0,9	0,9	0,7	-	0,7	0,7	-
Долг/ ЕБИТДА	1,2	1,1	0,9	-	0,8	0,9	-
Свободный денежный поток/ Долг	37%	37%	58%	-	49%	58%	-

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Екатерина Зиновьева  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
03.04.14	Оферта по облигациям МИА-4	2 000
03.04.14	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-046о	42
04.04.14	Оферта по облигациям НОТА Банк-36о	2 000
04.04.14	Оферта по облигациям Фармпрепарат	23
08.04.14	Оферта по облигациям Новикомбанк-36о	3 000
08.04.14	Погашение облигаций Система-Галс-1	3 000
08.04.14	Погашение облигаций Иркутскэнерго-16о	3 000
08.04.14	Оферта по облигациям ВТБ Лизинг-2	2 308
08.04.14	Оферта по облигациям ТатФондБанк-056о	2 000
09.04.14	Погашение облигаций ЕБРР-5	5 000
10.04.14	Погашение облигаций Первобанк-26о	1 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
09.04.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
09.04.14	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
15.04.14	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
29.04.14	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	4К13 и 2013
30.04.14	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
30.04.14	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	2013
Апрель 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2013
14.05.14	<b>Вымпелком:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Май 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1К14
Июнь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К14
27.08.14	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
27.08.14	<b>Polymetal:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П14
Август 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К14
Ноябрь 2014	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К14
Декабрь 2014	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Алексей Демкин, CFA** +7 (495) 980 43 10  
И.О. НАЧАЛЬНИКА ДЕПАРТАМЕНТА Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### АНАЛИЗ ФОНДОВОГО РЫНКА

<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Иван Хромушин +7 (495) 980 43 89 Алексей Дорохов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54504)	<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b> Наталья Шевелева +7 (495) 983 18 00 (доб. 21448) <b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b> Виталий Баикин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54072)	<b>ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЫНКОВ И АКЦИЙ</b> Владимир Кравчук, к. ф.-м. н +7 (495) 983 18 00 (доб. 21479) <b>ТРАНСПОРТ И УДОБРЕНИЯ</b> Михаил Ганелин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54583)	<b>БАНКОВСКИЙ СЕКТОР</b> Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) <b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА</b> Сергей Васин +7 (495) 983 18 00 (доб. 54508)	<b>СТРАТЕГИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ</b> Александр Назаров +7 (495) 980 43 81 Андрей Клапко +7 (495) 983 18 00 (доб. 21401) Эрик Де Пой +7 (495) 983 18 00 (доб. 54440)
--	---	--	--	---

### АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

<b>СТРАТЕГИЯ</b> Алексей Тодоров +7 (495) 983 18 00 (доб. 54443)	Артем Бекетов +7 (495) 983 18 00 (доб. 54074)	Яков Яковлев +7 (495) 988 24 92	<b>КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ</b> Юрий Тулинов, CFA +7 (495) 983 18 00 (доб. 21417)	Екатерина Зиновьева +7 (495) 983 18 00 (доб. 54442)
--	--	------------------------------------	---	--

## Торговля и продажи

**Санжар Аспандияров** +7 (499) 271 90 99  
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ Sanjar.Aspandiarov@gazprombank.ru

**Константин Шапшаров**  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 983 18 11 | Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

**Андрей Миронов**  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 428 23 66 | Andrei.Mironov@gazprombank.ru

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

**ПРОДАЖИ**  
Светлана Голодинкина  
+7 (495) 988 23 75  
Мария Братчикова  
+7 (495) 988 24 03

**ТРЕЙДИНГ**  
Александр Питалеф  
*Старший трейдер*  
+7 (495) 988 24 10  
Денис Войниконис  
+7 (495) 983 74 19  
Артем Белобров  
+7 (495) 988 24 11

**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 Пеццименти  
+7 (495) 989 91 27

**ТРЕЙДИНГ**  
Елена Капица  
+7 (495) 988 23 73  
Дмитрий Рябчук  
+7 (495) 719 17 74  
Николай Юкович  
+7 (499) 271 91 04 (доб. 59104)  
Станислав Пономаренко  
+7 (499) 271 91 05 (доб. 59105)

### ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

## Брокерское обслуживание

**Максим Малетин** +7 (495) 287 63 36  
НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ — УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР broker@gazprombank.ru

### ПРОДАЖИ

Александр Лежнин  
+7 (495) 988 23 74  
Анна Нифанова  
+7 (495) 989 91 29  
Ирина Руссова  
+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов  
+7 (499) 271 90 54  
Валентина Сычева  
+7 (495) 988 23 05

Ольга Трусова  
+7 (495) 287 61 00  
Ирина Герасимова  
+7 (495) 287 61 00

Денис Филиппов  
+7 (495) 428 49 64  
Антон Алешин  
+7 (495) 983 18 89

### ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Тимур Зубайраев, CFA  
+7 (495) 913 78 57  
Владимир Красов  
+7 (495) 719 19 20

## Операции на рынках капитала

### ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**Павел Исаев**  
ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ  
ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ —  
НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

**Марина Алексеенкова**  
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 989 91 45

**Игорь Доннио**  
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР  
+7 (495) 983 17 18