

## Пульс рынка

- **Вновь плохая статистика из Азии.** Данные по торговому балансу Японии за июль оказались заметно хуже ожиданий: экспорт сократился г./г. на 8,1% (ожидалось снижение на 2,9%), при этом импорт вырос на 2% (ниже консенсуса), в результате дефицит торгового баланса составил 517 млрд йен, тогда как в прошлом месяце баланс сводился с небольшим профицитом. По-видимому, как и в случае Китая, основной причиной резкого провала в экспорте является сокращение спроса со стороны еврозоны. Судя по продолжающемуся сокращению продаж супермаркетов (в июле на 4,9% г./г., а в прошлом месяце - на 3,9% г./г.), на рост экономики Японии за счет внутреннего потребления рассчитывать не приходится. Напомним, что последняя макростатистика по Китаю также указывает на высокую чувствительность ее экономики к кризису еврозоны, в то время как признаков переориентации на рост за счет внутреннего потребления пока не наблюдается. При этом азиатские регуляторы не спешат проводить масштабные программы по стимулированию экономического роста (о чем свидетельствует, в частности, недавнее заявление ЦБ Китая). Кроме того, ФРС, похоже, также не собирается в ближайшее время использовать "печатный станок": президент ФРБ Атланты вчера заявил, что дополнительное монетарное стимулирование американской экономики рискует оказаться избыточным и бесполезным. В этой связи интерес сегодня представляет публикация стенограммы FOMC. Финансовые рынки негативно отреагировали на данные из Японии: индексы акций просели на 1%, доходность 10-летних UST снизилась на 3 б.п. до YTM 1,77%.
- **Средств Казначейства на всех не хватает.** В ходе вчерашнего депозитного аукциона 3-месячные средства Казначейства в объеме 40 млрд руб. привлек лишь один банк под 7,3% годовых, что на 50 б.п. выше минимальной ставки, при этом спрос был сформирован 9 банками и превысил предложение в 2,5 раза. Таким образом, некий участник рынка испытывает острый дефицит рублевой ликвидности, поскольку готов привлекать ее дороже рынка (в частности, индикативная ставка 3-месячного MosPrime составляет 7,18%, 3-месячного NDF - 6,6%). Мы не исключаем, что этим участником стал один из крупных госбанков, которые с начала лета активно занимали на публичном долговом рынке (выпуск евробондов, облигаций). Неудовлетворенный спрос со стороны остальных банков привел к усилению напряженности на денежном рынке: ставки о/п междилерского РЕПО вчера поднялись на 30 б.п. до 5,9% годовых.
- **Спрос на аукционе по ОФЗ может вновь оказаться низким.** Сегодня Минфин предложит 7-летние ОФЗ 26208 (YTM 7,78%) номиналом 15 млрд руб. с ориентиром YTM 7,75-7,8%. Наблюдавшееся вчера улучшение рыночной конъюнктуры, сопровождавшееся укреплением рубля (стоимость бивалютной корзины снизилась на 17 копеек до 35,25 руб.), оказалось краткосрочным, сегодня с утра рыночные настроения вновь ухудшились. Кроме того, негативным фактором для рынка ОФЗ являются высокие ставки денежного рынка. Мы не исключаем, что результат сегодняшнего аукциона будет не лучше размещения в прошлую среду (было реализовано лишь 43% предложенных 5-летних ОФЗ 25080).
- **НЛМК планирует евробонд.** По информации Bloomberg, НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) планирует в скором времени разместить дебютный выпуск бондов в объеме 0,5-1 млрд долл. Как мы уже отмечали в нашем комментарии от 10 августа 2012 г., программа капвложений может быть профинансирована за счет операционных денежных потоков компании, также возможно использование накопленных денежных средств (769 млн долл.). По-видимому, выход на первичный рынок обусловлен потребностью в рефинансировании краткосрочного долга, который составил 1,9 млрд долл. (43% от всего долга) на конец 1П 2012 г. Кроме того, НЛМК заинтересован в сделках M&A. По нашим наблюдениям, рынок евробондов сейчас предлагает лучшие условия, чем локальный рынок, особенно для компаний с рейтингом инвестиционной категории, учитывая, что они в последнее время редко выходят на "первичку".

## Темы выпуска

- Alliance Oil: 3 кв. обещает быть лучше
- X5 Retail Group: борьба за покупателей продолжается
- Акрон: новый долг оказался невостребованным

## Alliance Oil: 3 кв. обещает быть лучше

### Снижение цен на нефть ударило по марже

Нефтяная компания Alliance Oil Company (B+/-/B) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г., которые в целом мы оцениваем негативно. На фоне стабильной выручки (+0,2% кв./кв.) показатель EBITDA упал на 39% кв./кв., при этом долговая нагрузка выросла с 2,07х в 1 кв. до 2,17х в терминах отношения Чистый долг/EBITDA. В 3 кв. мы ожидаем улучшение операционных показателей вследствие позитивной динамики цен на нефть. Основным вопросом с точки зрения кредитного профиля по-прежнему остается развитие ситуации с Колвинским месторождением (детали ожидаются осенью), а также планы компании по приобретению новых лицензий.

### Ключевые финансовые показатели Alliance Oil

| В млн долл., если не указано иное | 2 кв. 2012 | 1 кв. 2012 | изм.       | 2 кв. 2012 | 2 кв. 2011 | изм.      |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| Выручка                           | 817        | 815        | -          | 817        | 784        | +4%       |
| EBITDA                            | 133        | 218        | -39%       | 133        | 124        | +7%       |
| Рентабельность по EBITDA          | 16,3%      | 26,7%      | -10,4 п.п. | 16,3%      | 15,8%      | +0,5 п.п. |
| Операционная прибыль              | 86         | 165        | -48%       | 86         | 86         | -         |
| Операционная рентабельность       | 10,5%      | 20,2%      | -9,7 п.п.  | 10,5%      | 11,0%      | -0,5 п.п. |
| Чистая прибыль                    | 19         | 140        | -86%       | 19         | 56         | -66%      |
| Чистая рентабельность             | 2,3%       | 17,2%      | -14,9 п.п. | 2,3%       | 7,1%       | -4,8 п.п. |
| Операционный поток                | 53         | 151        | -64%       | 54         | 0          | -         |
| Инвестиционный поток, в т.ч.      | -202       | -201       | -          | -202       | -219       | -8%       |
| Капвложения                       | -203       | -151       | +34%       | -203       | -248       | -18%      |
| Финансовый поток                  | 121        | 14         | +7,6х      | 121        | 312        | -61%      |

  

| в млн долл., если не указано иное | 30 июня 2012 | 31 марта 2012 | изм. |
|-----------------------------------|--------------|---------------|------|
| Совокупный долг, в т.ч.           | 1 748        | 1 689         | +3%  |
| Краткосрочный долг                | 214          | 112           | +91% |
| Долгосрочный долг                 | 1 534        | 1 577         | -3%  |
| Чистый долг                       | 1 653        | 1 555         | +6%  |
| Чистый долг/EBITDA LTM*           | 2,17х        | 2,07х         | --   |

\*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

На слабую поквартальную динамику выручки оказали влияние ряд разнонаправленных факторов:

### Падение net back цен на сырую нефть снизило доход от добычи

- В сегменте добычи (18% выручки) снижение доходов на 13% кв./кв. было связано исключительно с ухудшением ценовой конъюнктуры (снижение netback цен составило ~30% по экспорту, ~38% по продажам в СНГ и ~14% на локальном рынке), при этом физический объем продаж сократился на 2% до 4,8 млн барр. Падение добычи на Колвинском месторождении продолжилось во 2 кв.: с 16 400 барр./сутки в 1 кв. 2012 г. до 12 400 барр./сутки во 2 кв. 2012 г., или -24% кв./кв., при этом наибольшее падение зафиксировано в июне - среднесуточная добыча составила всего 11 391 барр. Частично это было компенсировано увеличением добычи в Волго-Уральском регионе и Казахстане (+5,6% до 22 500 барр./сутки) и Томском регионе (+6,2% до 8 500 барр./сутки). В целом за 2 кв. объемы добычи снизились на 5% до 53 540 барр./сутки. Компания пока сохраняет прогноз по среднесуточной добыче на 2012 г. на уровне 55-60 тыс. барр.
- В сегменте нефтепереработки (82% в выручке) выручка выросла на 3% кв./кв. вследствие восстановления (после падения в 1 кв.) оптовых продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке (+47% кв./кв.) по причине высвобождения запасов и повышенного спроса, а также продолжившегося увеличения поставок на экспорт (+8,6% кв./кв.), что привело к снижению запасов на балансе (-22%). Стоит отметить, что цены на внутреннем рынке почти не изменились, а чистая экспортная цена на нефтепродукты снизилась (на 24% до 65 долл./барр.), в основном, из-за неблагоприятной конъюнктуры и роста экспортной пошлины.

### Прирост объема реализации нефтепродуктов компенсировал снижение цен

**Реализация "дорогих" запасов оказала давление на прибыльность**

Совокупный показатель EBITDA во 2 кв., несмотря на стабильную выручку, упал на 39% кв./кв. до 136 млн долл., при этом в сегменте добычи показатель EBITDA/барр. снизился на 31% до 22 долл., а в переработке - на 70% до 3,7 долл., что обусловлено в том числе сокращением запасов нефтепродуктов, которые были образованы в 1 кв. при более высокой стоимости сырой нефти. Так, в сегменте нефтепереработки затраты на сырую нефть, напротив, возросли на 1,8%, при этом общий объем затрат (в том числе, на транспортировку, администрирование, переработку) снизился лишь на 3,6% кв./кв. В 3 кв. мы ожидаем увеличения маржи как нефтедобычи вследствие позитивной динамики цен на нефть (цена Brent с начала июля выросла на 17% до 114 долл./барр.), так и нефтепереработки благодаря росту цен netback.

**Для финансирования CAPEX во 2 кв. потребовался новый долг**

Капвложения во 2 кв. составили 203 млн долл., при этом операционный денежный поток составил всего 137,5 млн долл., из которых 34 млн долл. ушло на финансирование оборотного капитала и еще 50 млн долл. было потрачено на процентные платежи по долгу и налог на прибыль. Недостаток денежного потока для финансирования капвложений был покрыт за счет привлечения нового долга (122 млн долл.), а также из денежных средств, размер которых сократился на 38 млн долл. до 95 млн долл. В результате чистый долг увеличился на 6% до 1,65 млрд долл.

**Краткосрочные риски рефинансирования по-прежнему невысоки**

Доля краткосрочной задолженности составляет всего 12%, и погашение основной части долга наступает не ранее чем через 2 года. В связи с низкой долей краткосрочной задолженности, отношение Чистый долг/LTM EBITDA на уровне 2,17х можно считать все еще комфортным.

**CAPEX в 2012 г. будет урезан**

Компания планирует сократить капитальные инвестиции в этом году как в сегменте добычи, так и переработки, однако в каком объеме пока остается неизвестно. По нашим предположениям, общий объем инвестиций в 2012 г. составит 600-800 млн долл., из которых 400-500 млн долл. будет направлено на Хабаровское НПЗ (инфраструктуру для подсоединения к трубопроводу ВСТО), а остальная часть на развитие Колвинского и Пуглалымского месторождений.

**Мы не ожидаем сужения кредитного спреда по бондам эмитента**

Рублевые облигации НК Альянс низколиквидны. Последние сделки в Альянс БО-1 проходили на уровне YTM 11,9% @ февраль 2014 г., что адекватно отражает кредитный риск. Мы также не видим спекулятивных торговых идей в евробондах эмитента, принимая во внимание длинную дюрацию выпуска AllianceOil 15 (YTM 7,6%) и учитывая масштабную инвестпрограмму в условиях нестабильной конъюнктуры рынка углеводородов. В сегменте бумаг с высокой доходностью мы обращаем внимание на бонды TCS Bank 14 (YTM 9,2%) и MCB 14 (YTM 9,1%).

## X5 Retail Group: борьба за покупателей продолжается

**Финансовые  
результаты за 2 кв.  
2012 г. на уровне  
ожиданий**

Вчера X5 Retail Group (B+/B2/-) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г. Ранее компания раскрывала операционные данные, которые продемонстрировали заметное улучшение динамики продаж благодаря агрессивной ценовой политике. Рост выручки во 2 кв. 2012 г. составил около 10% г./г. в рублевом выражении по сравнению с 4% г./г. в 1 кв. 2012 г.

### Ключевые финансовые показатели X5 Retail Group

| в млн долл., если не указано иное | 2 кв. 2012 | 2 кв. 2011 | изм.      | 1П 2012 | 1П 2011 | изм.      |
|-----------------------------------|------------|------------|-----------|---------|---------|-----------|
| Выручка                           | 3 988      | 4 021      | -1%       | 7 859   | 7 867   | 0%        |
| Валовая прибыль                   | 910        | 946        | -4%       | 1 858   | 1 860   | 0%        |
| Валовая рентабельность            | 22,8%      | 23,5%      | -0,7 п.п. | 23,6%   | 23,6%   | 0 п.п.    |
| EBITDA                            | 280        | 285        | -2%       | 554     | 566     | -2%       |
| Рентабельность по EBITDA          | 7,0%       | 7,1%       | -0,1 п.п. | 7,1%    | 7,2%    | -0,1 п.п. |
| Чистая прибыль                    | 69         | 74         | -6%       | 135     | 170     | -21%      |
| Операционный поток                | 69         | -66        | -         | -8      | 9       | -         |
| Инвестиционный поток              | -195       | -172       | +13%      | -375    | -270    | +39%      |
| Финансовый поток                  | 126        | 245        | -49%      | 157     | 121     | +30%      |

| в млн долл., если не указано иное | 30 июня 2012 | 31 дек. 2011 | изм. |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------|
| Совокупный долг, в т.ч.           | 3 691        | 3 610        | +2%  |
| Краткосрочный долг                | 1 170        | 913          | +28% |
| Долгосрочный долг                 | 2 521        | 2 697        | -6%  |
| Чистый долг                       | 3 525        | 3 452        | +2%  |
| Чистый долг/EBITDA LTM*           | 3,4x         | 3,1x         | -    |

\*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Валовая  
рентабельность  
снизилась до 22,8%  
преимущественно под  
влиянием  
единоразовых  
расходов в логистике,  
...**

Тем не менее, основное внимание мы уделяем показателям рентабельности. Ранее X5 заявляла, что "инвестиции в цены" во 2 кв. 2012 г. были профинансированы преимущественно за счет маржи поставщиков, что не должно было оказать негативного влияния на валовую рентабельность. Однако валовая рентабельность в итоге оказалась на 0,7 п.п. ниже по сравнению со 2 кв. 2011 г., что компания объясняет дополнительными логистическими расходами, в частности, из-за открытия нового распределительного центра, начала прямого импорта (яблок, бананов и др.), а также сезонного всплеска товарных потерь. Таким образом, мы считаем, что большинство этих расходов являются разовыми. Это означает, что они не должны оказать негативного влияния на валовую рентабельность компании во 2П 2012 г. Напротив, постепенное наращивание операций по прямому импорту может положительно сказаться на валовой марже, а также позволить компании более эффективно управлять качеством продукции, что должно повысить лояльность покупателей сети. X5 подтверждает свой прогноз по валовой марже на уровне 23-24% на 2012 г.

**... однако  
рентабельность по  
EBITDA не пострадала**

Несмотря на снижение валовой рентабельности, X5 смогла заметно снизить общие, коммерческие и административные расходы (благодаря роспуску резервов по сомнительным долгам, налоговых резервов, оптимизации расходов на электроэнергию и т.п.), а рентабельность по EBITDA во 2 кв. 2012 г. оказалась на уровне 7%, что делает планы компании по удержанию этого показателя по итогам года выше 7% достаточно реалистичными.

По итогам 1П 2012 г. операционный денежный поток ритейлера остался в отрицательной зоне (- 8,4 млн долл. против +9,3 млн долл. в 1П 2011 г.) под влиянием изменений в оборотном капитале, которые компания связывает с действием разовых факторов (наращивание запасов, платежи поставщикам). Инвестиции (375 млн долл.) были профинансированы за счет накопленных на балансе денежных средств.

Общий долг Х5 по состоянию на конец июня составил 3,7 млрд долл., в т.ч. краткосрочная часть - 32%. 100% долга номинировано в рублях; эффективная ставка процента по долговому портфелю составляет 8,5% год. Отношение Чистый Долг/LTM EBITDA повысилось до 3,4х по сравнению с 3,1х на начало года в основном из-за снижения запаса денежных средств на балансе. Риски рефинансирования мы оцениваем как невысокие в краткосрочном периоде: в течение года компании нужно погасить/рефинансировать 1,1 млрд долл., при этом размер доступных кредитных линий превышает 4,6 млрд долл.

В ходе телеконференции менеджмент подтвердил свой прогноз по увеличению торговых площадей по итогам года на 18% г./г. (+300 тыс. кв. м). В то же время были озвучены опасения в отношении текущего прогноза роста выручки в 2012 г. на уровне 15% (в рублевом выражении), поскольку динамика продаж в июле и в первой половине августа оказалась слабой. Тем не менее, Х5 считает, что на данный момент еще рано говорить о результатах года и планирует вернуться к обсуждению этого вопроса в октябре, когда будут раскрыты операционные результаты за 3 кв. 2012 г.

**Переговоры по  
покупке Холидей  
Классик  
приостановлены**

Компания также сообщила, что совет директоров продолжает поиски кандидата на пост главы компании, в то время как текущая команда менеджмента обладает достаточным опытом, чтобы продолжить поддерживать курс развития компании. Комментируя потенциальную сделку М&А с Холидей Классик, компания заявила, что в настоящее время переговоры приостановлены, поскольку стороны не пришли к соглашению относительно ее параметров. Мы положительно оцениваем осторожность Х5 в отношении возможных сделок М&А.

Из обращающихся облигаций эмитента ликвидность присутствует лишь в выпуске Х5-4 (УТР 9,7-9,7% @ июнь 2014 г.), который на текущих уровнях, по нашему мнению, не представляет интереса для покупок.

## Акрон: новый долг оказался не востребовавшимся

**Результаты оцениваем  
умеренно позитивно**

Акрон (-/В1/В+), один из ведущих российских производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г., которые мы оцениваем умеренно позитивно. Снижение выручки кв./кв. на 9% произошло из-за временной остановки производства сложных удобрений (NPK) на российских заводах, вызванной ценовым конфликтом с ФосАгро, поставщиком апатитового концентрата. Несмотря на это рентабельность по EBITDA выросла с 26,7% до 29,9% во 2 кв. благодаря контролю над издержками.

Показатель Долг/EBITDA вырос с 2,5х до 3,4х за счет привлечения нового долга под потенциальные сделки М&А, которые не были реализованы, поэтому денежные средства аккумулированы на счетах. В этой связи уровень Чистый долг/EBITDA увеличился незначительно – с 1,5х до 1,7х за квартал.

### Ключевые финансовые показатели Акрона

| в млн руб., если не указано иное | 2 кв. 2012   | 1 кв. 2012 | изм.      | 2 кв. 2012    | 2 кв. 2011 | изм.      |
|----------------------------------|--------------|------------|-----------|---------------|------------|-----------|
| Выручка                          | 16 850       | 18 422     | -9%       | 16 850        | 16 012     | +5%       |
| Валовая прибыль                  | 7 858        | 7 421      | +6%       | 7 858         | 6 700      | +17%      |
| Валовая рентабельность           | 46,6%        | 40,3%      | +6,3 п.п. | 46,6%         | 41,8%      | +4,8 п.п. |
| EBITDA                           | 5 043        | 4 911      | +3%       | 5 043         | 3 908      | +29%      |
| Рентабельность по EBITDA         | 29,9%        | 26,7%      | +3,2 п.п. | 29,9%         | 24,4%      | +5,5 п.п. |
| Чистая прибыль                   | 1,462        | 5 123      | -71%      | 1,462         | 2 952      | -50%      |
| Операционный поток               | 5 315        | 3 002      | +77%      | 5 315         | 4 201      | +26%      |
| Инвестиционный поток, в т.ч.     | -4 023       | -2 462     | +63%      | -4 023        | -3 690     | +9%       |
| Капвложения                      | -3 960       | -2 721     | +45%      | -3 960        | -3 773     | +5%       |
| Финансовый поток                 | 14 586       | 6 038      | +2,4х     | 14 586        | 6 751      | +2,2х     |
| в млн руб., если не указано иное | 30 июня 2012 |            |           | 31 марта 2012 |            | изм.      |
| Совокупный долг, в т.ч.          | 73 424       |            |           | 51 868        |            | +42%      |

|                         |        |        |       |
|-------------------------|--------|--------|-------|
| Краткосрочный долг      | 36 837 | 17 226 | +114% |
| Долгосрочный долг       | 36 587 | 34 642 | +6%   |
| Чистый долг             | 36 127 | 31 338 | +15%  |
| Чистый долг/EBITDA LTM* | 1,7x   | 1,5x   | -     |

\*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Снижение выручки кв./кв. обусловлено временной остановкой производства NPK**

Во 2 кв. объемы продаж Акрона сократились на 6,4% кв./кв. до 1,49 млн т из-за падения производства сложных удобрений на 20% кв./кв. до 587 тыс. т в результате временной остановки NPK мощностей в июне-июле. С другой стороны, продажи азотных удобрений выросли на 5% кв./кв. до 627 тыс. т в основном благодаря вводу мощностей по производству карбамида в Великом Новгороде и благоприятной ценовой конъюнктуре на мировых рынках (цены на карбамид выросли на 24% кв./кв.). Кроме того, сезонно увеличились объемы продаж продукции оргсинтеза (+16% кв./кв.) и неорганической химии (+6% кв./кв.).

Как мы и ожидали, положительный эффект на выручку также оказало ослабление рубля к доллару, так как большая часть продаж привязана к доллару, а практически все затраты номинированы в рублях. В итоге все эти позитивные моменты способствовали минимизации снижения выручки Акрона (-9% кв./кв. до 16,85 млрд руб.).

**EBITDA выросла благодаря контролю над затратами**

Несмотря на падение выручки, EBITDA выросла на 3% кв./кв. благодаря сокращению затрат на производство на 18% кв./кв. (сокращение закупок апатитового концентрата и калия в результате падения производства NPK) и транспортных расходов на 13% кв./кв. (изменение структуры продаж и направлений доставки), что было частично нивелировано ростом общехозяйственных расходов на 29% кв./кв. в результате традиционной выплаты бонусов персоналу во 2 кв.

Операционный денежный поток до изменений в оборотном капитале во 2 кв. вырос на 77% до 5,3 млрд руб., что частично было сглажено ростом оборотного капитала на 1,9 млрд руб. из-за накопления запасов готовой продукции. Операционного потока хватило для финансирования капвложений (3,9 млрд руб.).

**Привлечение нового долга оказалось невостребованным**

Во 2 кв. 2012 г. Акрон продолжил привлекать новый долг (чистое увеличение кредитов - 21,6 млрд руб.) в расчете на участие компании в аукционе по продаже госпакета Апатита и потенциальное приобретение до 66% акций польского производителя удобрений Azoty Tarnow. Структура долга существенно изменилась: доля краткосрочных долговых обязательств (36,8 млрд руб.) выросла с трети до половины общего долга. Большая часть выбранных средств по данным кредитам была аккумулирована на счетах, что увеличило остаток денежных средств с 20,5 млрд руб. до 37,3 млрд руб.

После отчетной даты компания приняла решение отказаться от участия в конкурсе по Апатиту, а на фактическое приобретение акций Azoty Tarnow компания потратила 3,3 млрд руб. и получила всего 12%-ную долю в польском производителе. В отсутствие дальнейших масштабных планов по неорганическому росту мы считаем, что Акрон использует кредитные средства на погашение части короткого долга и финансирование инвестиционной программы, размер которой, по словам компании, по прежнему составляет порядка 400 млн долл. на 2012 г. в целом (150 млн долл. на Олений Ручей, 150 млн долл. на модернизацию и ввод новых мощностей на заводах, 100 млн долл. на калийный проект и прочие капзатраты). За 1П 2012 г. было профинансировано чуть более половины инвестиций.

Ликвидность в обращающихся рублевых облигациях эмитента практически отсутствует. В настоящий момент у Акрона зарегистрировано 6 выпусков рублевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб., в т.ч. 3 выпуска биржевых облигаций на 15 млрд руб.

## Список покрываемых эмитентов

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

### Нефтегазовая отрасль

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

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Аэрофлот   | Трансконтейнер    |
| НМТП       | ЮТэйр             |
| Совкомфлот | Globaltrans (НПК) |
| Трансаэро  |                   |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |           |
|--------|-----------|
| X5     | Синергия  |
| Магнит | Черкизово |

### Машиностроение

|                |         |
|----------------|---------|
| Гидромашсервис | Соллерс |
| КАМАЗ          |         |

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Финансовые институты

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

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | Ростелеком |
| МТС       | Теле2      |

### Химическая промышленность

|         |                    |
|---------|--------------------|
| Акрон   | Нижнекамскнефтехим |
| ЕвроХим |                    |

### Электроэнергетика

|            |          |
|------------|----------|
| Энел ОГК-5 | РусГидро |
| Ленэнерго  | ФСК      |
| Мосэнерго  |          |

### Прочие

|             |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

## Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

### Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

### Инфляция

Инфляцию по осени считают

### Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ключевые ставки неизменными

### Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

### Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

### Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

### Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

### Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

### Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

### Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

## ЗАО «Райффайзенбанк»

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

## Аналитика

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

## Продажи

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

## Торговые операции

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

## Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| Никита Патрахин | (+7 495) 721 2846 |
|-----------------|-------------------|

## Выпуск облигаций

|                    |                     |                   |
|--------------------|---------------------|-------------------|
| Олег Гордиенко     | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов      |                     | (+7 495) 721 2835 |
| Денис Леонов       |                     | (+7 495) 721 9937 |
| Александр Булгаков |                     | (+7 495) 221 9848 |
| Мария Мурдяева     |                     | (+7 495) 221 9807 |

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