

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторов воодушевили предварительными итогами работы миссии Тройки кредиторов в Греции, а также возможным началом выкупа с рынка государственных облигаций стран ЕС европейским регулятором.

Российские еврооблигации

Сегмент российских еврооблигаций отражает довольно оптимистичные настроения, поддерживающие положительную ценовую динамику.

Рублевые облигации

В рублевом сегменте всплеску спроса способствовали комфортный внешний фон, а также динамика рубля, продемонстрировавшего очередную волну ощутимого укрепления.

FX/Rates

Позитив на внешних площадках, а также рост стоимости нефти стали поводом для сильного укрепления курса рубля на локальных площадках.

Наши ожидания

Для внешних рынков перспектива возможных покупок европейских долговых бумаг является сильным поводом для укрепления спроса на риски. Кроме того, с оптимизмом инвесторы воспринимают и продолжение стимулирующих мер Банком Японии. Вместе с тем, европейская макростатистика, если окажется слабой может «подкосить» оптимизм.

Как мы полагаем, внешняя обстановка продолжает благоприятствовать спросу на российские риски, на этом фоне мы ожидаем продолжения покупок в сегменте евробондов.

Для внутреннего долгового рынка поддерживающим фактором остается динамика рубля.

У национальной валюты сегодня, благодаря сохранению вполне позитивной внешней конъюнктуры, есть все шансы не только удержаться на занимаемых уровнях, но и продемонстрировать небольшое укрепление.

Главные новости

ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+): итоги 1 полугодия 2012 года по МСФО.

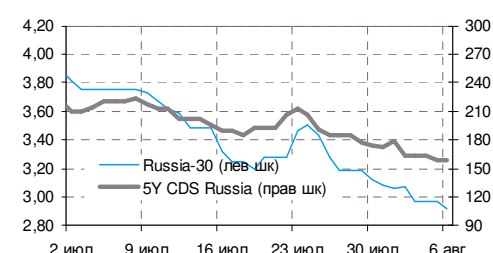
Итоги банка можно назвать скорее негативными: «просели» и маржинальность, и прибыль, и величина активов. При этом доля размещенных средств в аффилированных компаниях не

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,91	-6
CDS России	158	-5
MOSPRIME o/n	5,68	-14
NDF 3M	6,43	-9

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	700,7	-25
Остатки на депозитах, млрд руб.	128,6	18
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,53	-0,42
Корзина (ЦБ), руб	34,99	-0,42

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,44	-0,1
ERIBOR 3M	0,37	-0,1
EUR/USD	1,24	
UST-10	1,57	0
Германия-10	1,39	-3
EFSF-10	2,24	-4
Италия - 10	5,98	-5
Испания - 10	6,70	-11
Португалия-10	10,27	-51
CDS 5Y Ирландия	475	-5
CDS 5Y Португалия	797	-49
CDS 5Y Италия	460	-16
CDS 5Y Испания	515	-21

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	583,3	-10
iTRAXX CEEMEA 5Y	227,2	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	241,9	-10

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,20	-6
ОФЗ 26205	7,75	-11
ОФЗ 26207	8,24	-5
Газпром-11	7,64	-8
РЖД-10	7,47	-9
ФСК-15	8,03	-19
MTC-05	9,28	-2
ВымпелКом-4	9,73	-6
Металлинвест-5	9,45	-4
Северсталь-БО1	7,35	-64
РусалБр-8	14,23	-69
РСХБ-15	8,18	-9

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,24	-8
Gazprom-37	5,35	-4
Sberbank-21	4,70	-7
AlfaBank-21	7,18	-5
Evraz-18	7,21	-17
Vimpel-22	7,52	-4
TNK-BP-18	3,93	0

уменьшается. В качестве позитивных моментов отмечаем попытки банка выровнять ситуацию за счет изменения структуры портфеля, получения дополнительных доходов и, видимо, контроля качества активов.

РАЗГУЛЯЙ может провести допэмиссию акций на 1,12 млрд руб.

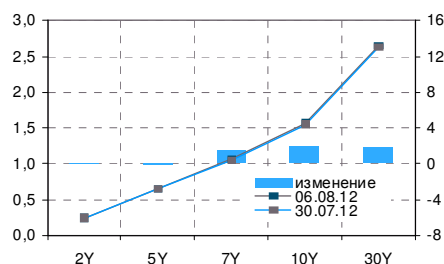
Новость умеренно-позитивная для кредитного профиля группы – допэмиссия может быть связана с «урегулированием» существующих долгов, что, скорее всего, уменьшит долговую нагрузку, но несущественно.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Инвесторов воодушевили предварительными итогами работы миссии Тройки кредиторов в Греции, а также возможным началом выкупа с рынка государственных облигаций стран ЕС европейским регулятором.

В первой половине вчерашних торгов на международном рынке можно было наблюдать небольшую коррекцию, обусловленную закрытием части спекулятивных позиций, открытых накануне, а также негативом вызванным словами премьер-министра Италии. Так, М. Монти сообщил, что «отсутствие согласия среди лидеров стран ЕС по вопросам борьбы с кризисом ставит под угрозу существование Еврозоны». Вместе с тем, во второй половине дня поводов для роста оптимизма было вполне достаточно. Так, согласно появившимся данным, итог завершившейся вчера предварительной работы Тройки кредиторов в Греции произвел вполне позитивное впечатление. Представители МВФ, ЕЦБ и Европейской комиссии сообщили, что «в действиях Афин по сокращению дефицита бюджета наблюдается определенный прогресс». Кроме того, ожидания рынка, связанные с возможным выкупом ЕЦБ на вторичном рынке государственных облигаций стран ЕС, у которых наблюдается сильный рост доходностей, продолжали оказывать позитивное влияние на участников. Уже поздно вечером стала известна официальная позиция Германии по данному вопросу. Напомним, что накануне представители Бундесбанка выступили с критикой возможных возобновлений покупок госбондов со стороны европейского регулятора. Однако, пресс-секретарь правительства ФРГ Г. Штрайтер сообщил, что при рассмотрении дальнейшей покупки государственных облигаций стран еврозоны ЕЦБ действует в рамках своего мандата. Таким образом, в настоящий момент европейский регулятор в случае получения заявки от Испании или Италии на оказание поддержки после рассмотрения данного вопроса может приступить к покупкам гособлигаций на вторичном рынке.

Ранее инвесторы с изменением сентимента на рынке выбирали между безрисковыми и доходными инструментами, вчера же ситуация выглядела немного иначе. Десятилетние бумаги стран ЕС пользовались повышенным спросом со стороны участников рынка, которые, по всей видимости, приступили к активным покупкам.

Доходности десятилетних гособлигаций ключевых стран ЕС

	6 авг	3 авг	Изменение, б.п.
Германия	1,394	1,422	-2,8
Франция	2,097	2,103	-0,6
Испания	6,696	6,808	-11,2
Италия	5,981	6,029	-4,8

Источник: Bloomberg

При этом особым спросом пользовались бумаги Испании, которая, вероятно, может стать первой страной, с которой начнутся меры по сдерживанию роста доходностей на долговом рынке со стороны ЕЦБ. Доходность UST-10 напротив практически не изменилась - 1,567%.

Международный валютный рынок также завершил день на позитивной ноте: по итогам дня соотношение между долларом и евро составляло 1,2396х. Несмотря на то, что закрытие торгов прошло на уровнях чуть ниже максимальных значений (1,2425х), достигнутых накануне, внешний фон в целом сохраняется позитивным.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Сегмент российских еврооблигаций отражает довольно оптимистичные настроения, поддерживающие положительную ценовую динамику.

Новая неделя началась для российских еврооблигаций продолжением ценового роста. Инвесторы по-прежнему отыгрывают достаточно комфортный внешний фон, обеспечивая возможность для укрепления сезона ценовых максимумов.

Так, в сегменте суверенного долга по Russia-30 доходность по итогам дня составила 2,91% годовых («-6 б.п.» относительно пятницы), при этом котировки в течение торговой сессии продвинулись от 126% до 126,375%. Таким образом, суверенный спрэд к UST-10 сократился до минимальных с начала года 135 б.п. Напомним, что аналогичным спрэд был в июле 2011 года.

Довольно устойчивым интерес покупателей остается к выпуску Russia-42, его котировки вчера в течение торгов росли от пятничных 119,25% (YTM 4,45%) до 120,625% (YTM 4,38%). При этом спрэд к UST-30 сократился до 173 б.п.

В негосударственных выпусках покупатели концентрировались на наиболее качественных рисках: длинные выпуски Газпрома, ВЭБа, Сбербанка, Лукойла, РСХБ прибавляли вчера в среднем 50-75 б.п. В то же время в лидерах ценового роста понедельника бумаги Alrosa-20, которые подорожали почти на 2% (YTM 6,02%, «-30 б.п.» относительно пятницы). Кроме того, росли в цене в диапазоне 50-75 б.п. бумаги ВымпелКома и Евраза.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевом сегменте всплеску спроса способствовали комфортный внешний фон, а также динамика рубля, продемонстрировавшего очередную волну ощутимого укрепления.

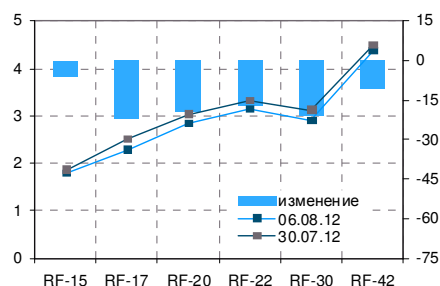
В ходе вчерашних торгов инвесторы, похоже, решили в какой-то мере отыграть пятничные новости, появившиеся уже после закрытия локальных площадок. Кроме того, серьезным дополнительным стимулом для увеличения покупательской активности в российских активах сохраняется факт укрепления национальной валюты, которое можно наблюдать.

Основная реакция рынка по причине сохраняющегося «перекоса» ликвидности концентрировалась в сегменте ОФЗ, где спрос наблюдался фактически по всей кривой, но с явным «перевесом» на среднесрочной и долгосрочной дюрации – в среднем за день ценовой рост составлял от 25 до 75 б.п., что обеспечило возможность для снижения доходностей на 10-20 б.п. В лидерах ценового роста были ОФЗ серий 26205, 26206, 26207 и 26208.

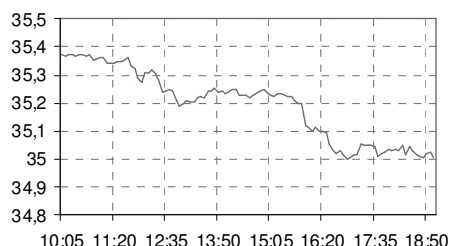
В части корпоративного сектора реакция инвесторов несколько слабее, но здесь также преобладают довольно позитивные настроения. Положительными переоценками в диапазоне от 10 до 50 б.п. вчерашние торги закончились для бумаг Газпром нефти, Алросы, ВымпелКома, ВТБ, РСХБ и РЖД. Концентрация интереса в выпусках «первого эшелона», как мы полагаем, отражает осторожные попытки участников рынка, в первую очередь участников-нерезидентов, постепенно диверсифицировать спрос, подбирая «дополнение» к ОФЗ.

Ольга Ефремова

Кривая доходности гособлигаций России



Динамика бивалютной корзины



Позитив на внешних площадках, а также рост стоимости нефти стали поводом для сильного укрепления курса рубля на локальных площадках.

Локальный рынок вчера продемонстрировал одно из сильнейших укреплений рубля по отношению к базовым валютам. Следует отметить, что курс доллара достиг минимального значения с 25 мая текущего года. Поводом для подобного оптимизма стал целый ряд факторов: во-первых, на рынке усиливаются ожидания того, что в ближайшее время ЕЦБ может объявить о начале выкупа с рынка гособлигаций стран ЕС, у которых наблюдается рост доходностей, что позволит стабилизировать ситуацию на долгом рынке. Во-вторых, стоимость нефти на сырьевых площадках продолжают демонстрировать рост. Так, по итогам вчерашнего дня стоимость барреля «черного золота» марки Brent находилась на уровне 108,5 долл., а после закрытия российских площадок достигла отметки 109,59 долл. По итогам дня курс доллара составил 31,59 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,01 руб. На наш взгляд, сегодня рынок будет отыгрывать вчерашний рост стоимости нефти до новых локальных максимумов с середины мая текущего года.

Денежный рынок, несмотря на то, что ЦБ продолжает снижать лимиты по инструментам однодневное прямое РЕПО, удерживает уровень ликвидности на прежних уровнях. Так, согласно данным Банка России, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась всего на 7 млрд руб. до 829,3 млрд руб. Примечательно, что объем задолженности перед ЦБ вчера сократился на 50,61 млрд руб. Сегодня регулятор вновь уменьшил предложение ликвидности на однодневных аукционах прямого РЕПО до 80 млрд руб., минимальное значение с 10 мая текущего года. Вместе с тем, лимит по прямому РЕПО сроком на семь дней остался на прежнем уровне – 1140 млрд руб. По всей видимости, на этот раз ЦБ намерился окончательно реализовать идею перевода основной части задолженности кредитных организаций на семидневные инструменты.

Ставки денежного рынка удерживаются на прежних уровнях и даже демонстрируют небольшое снижение. Так, MosPrime o/n составила 5,68% против 5,82% в пятницу.

Сегодня Федеральное казначейство проведет аукцион по размещению ресурсов сроком на 91 день в объеме 75 млрд руб. Напомним, что начиная с середины июня было проведено 4 аукциона меньшим сроком (28 дней), однако кредитные организации неохотно привлекали данные средства ввиду не совсем рыночных ставок (минимальная процентная ставка – 6,5%). Согласно условиям сегодняшнего аукциона, минимальная процентная ставка составляет 6,7%, что в сравнении с MosPrime 3 m – 7,21% выглядит вполне конкурентоспособно.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Для внешних рынков перспектива возможных покупок европейских долговых бумаг является сильным поводом для укрепления спроса на риски. Кроме того, с оптимизмом инвесторы воспринимают и продолжение стимулирующих мер Банком Японии. Вместе с тем, европейская макростатистика, если окажется слабой может «подкосить» оптимизм. Как мы полагаем, внешняя обстановка продолжает благоприятствовать спросу на российские риски, на этом фоне мы ожидаем продолжения покупок в сегменте евробондов.

Для внутреннего долгового рынка поддерживающим фактором остается динамика рубля.

У национальной валюты сегодня, благодаря сохранению вполне позитивной внешней конъюнктуры, есть все шансы не только удержаться на занимаемых уровнях, но и продемонстрировать небольшое укрепление.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

7 августа	Размещение: ТрансФин-М, БО-08
	Размещение: Связной Банк, 01
	Размещение: ДельтаКредит, БО-03
8 августа	Размещение: ФСК ЕЭС, 22
9 августа	Размещение: КБ Ренессанс Капитал, БО-02
	Размещение: НОМОС-БАНК, БО-03
	Размещение: Промсвязьбанк, 14
	Размещение: Рейпублика Хакасия, 34002

Внешний долговой рынок

7 августа	Размещение UST-3 на 32 млрд долл.
8 августа	Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 4 млрд евро.
	Размещение UST-10 на 24 млрд долл.
9 августа	Размещение UST-30 на 16 млрд долл.

Макроэкономические события

7 августа	Китай: торговый баланс за июль.
	ЕС: промышленные заказы в Германии в июне, промпроизводство в Италии.
	США: объем потребительского кредитования в июне
8 августа	Китай: денежная масса, объем нового кредитования в июле.
	Япония: объем банковского кредитования в июле.
	ЕС: июньские торговые балансы Германии и Франции, промпроизводство в Германии в июне.
	США: отчет об исполнении бюджета за июль.
9 августа	Япония: решение Банка Японии по процентным ставкам, заявления по монетарной политике.
	Китай: данные за июль по CPI и PPI, объему промпроизводства, розничным продажам, объему инвестиций в основные средства.
	ЕС: предварительный ВВП Франции за 2 кв. 2012 года.
	США: оптовые запасы в июне, торговый баланс за июнь.
10 августа	ЕС: CPI в Германии и Франции в июле.
	США: данные о чистом объеме покупок долгосрочных ценных бумаг, отчет по исполнению бюджета в июле.

Денежный рынок

7 августа	Аукцион Федерального казначейства сроком на 91 день, объемом 75 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения 6.7% годовых
-----------	---

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- **АФК «Система»** получила разрешение ФАС на покупку 100% акций опытно-производственного хозяйства «Ленинский путь», расположенного в Краснодарском крае. Предприятие, ставшее третьим активом в портфеле сельхозпроектов «Системы», включает земельный банк площадью 11 тыс. га и 2 животноводческих комплекса на 6 тыс. голов свиней и 4 тыс. голов крупного рогатого скота стоимостью 1,87 млрд руб. /Коммерсантъ/

Долговые рынки

- **Связной банк** установил ставку 1 купона облигаций серии 01 объемом 2 млрд руб. на уровне 14,25% годовых. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 9 августа. Ориентир ставки был установлен в диапазоне 13,75-14,25% годовых, ему соответствует доходность к годовой оферте в 14,22-14,76% годовых.
- **ТКС банк** установил ставку 4-6 купонов биржевых облигаций серии БО-03 объемом 1,5 млрд руб. на уровне 14% годовых. Бумаги имеют 6 полугодических купонов. Ставка 1-3 купона составила 14% годовых. Бонды погашаются в феврале 2014 года.
- **Западно-Сибирский коммерческий банк** (Запсибкомбанк, Тюмень) планирует в первой половине августа провести book building биржевых облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 12-12,5% годовых, ему соответствует доходность к годовой оферте на уровне 12,36-12,89% годовых. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на середину августа.
- **ЛОКО-Банк** начал сбор заявок на размещение биржевых облигаций объемом 3 млрд руб. Индикативная ставка купона составляет 10,25-10,75% годовых, что соответствует доходности 10,51-11,04% годовых. Дата закрытия книги заявок - 10 августа. Выпуск трехлетних, предполагает оферту через год.
- **Банк Восточный Экспресс** (Благовещенск) в понедельник открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 на 3 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 10,65-11,15% годовых. Ориентир соответствует доходность к годовой оферте в размере 11,08-11,62% годовых.
- **Промсвязьбанк** установил ориентир ставки 1 купона облигаций серии 13 объемом 5 млрд руб. в диапазоне 12-12,5% годовых. Ориентир соответствует доходность к погашению в размере 12,36-12,89% годовых. Банк размещает 5,5-летние бонды по закрытой подписке среди юридических лиц. Разместить планируется бумаги на сумму не менее 4 млрд руб. Заявки будут приниматься до 17:00 мск 7 августа. Техническое размещение бумаг запланировано на 9 августа. Оферта по выпуску не предусмотрена.

Главные новости

ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+): итоги 1 полугодия 2012 года по МСФО.

Итоги банка можно назвать скорее негативными: «просели» и маржинальность, и прибыль, и величина активов. При этом доля размещенных средств в аффилированных компаниях не уменьшается. В качестве позитивных моментов отмечаем попытки банка выровнять ситуацию за счет изменения структуры портфеля, получения дополнительных доходов и, видимо, контроля качества активов.

Событие. ЮниКредит Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. В целом, в 1 полугодии 2012 года в деятельности банка наблюдалась некоторая стагнация, что негативно отразилось на большинстве его финансовых показателей.

Активы банка сократились на 2% до 755 млрд руб., средства клиентов – на 12% до

407 млрд руб., при этом стоит отметить, что банк нарастил кредитный портфель на 2% до 498 млрд руб. При уменьшении валюты баланса рост объема кредитования стал возможен за счет сокращения объема ликвидности в виде денежных средств (в два раза до 11 млрд руб.) и МБК («-11%» до 177 млрд руб.).

В кредитовании, как и для многих в отрасли, основным драйвером стал розничный сегмент: объем портфеля физлиц вырос за 6 месяцев на 16% до 101 млрд руб., в то время как корпоративный портфель за отчетный период сократился на «3%» до 381 млрд руб. Самым быстрорастущим сегментом розничного кредитного портфеля стали потребительские кредиты, однако в абсолютном выражении основными драйверами роста портфеля выступили автокредиты и ипотека. Качество кредитного портфеля банк не раскрывает, но мы можем видеть сокращение уровня резервирования, что может говорить о его улучшении.

Что касается размещенных средств в аффилированных структурах, то, хотя их объем немного снизился за отчетный период – со 163 млрд руб. до 157 млрд руб., сокращение незначительное, и их доля в активах банка все также достигает 21%.

В доходах мы видим сокращение маржинальности деятельности, несмотря на попытки поднять уровень доходов за счет изменения структуры портфеля. По нашим подсчетам, NIM упала до 2,8% против 4,3% за аналогичный период прошлого года и 3,4% по итогам всего 2011 года. Основная причина – удорожание фондирования и сокращение доли кредитного портфеля в активах в пользу других статей баланса.

В качестве положительных факторов отмечаем рост комиссионных доходов и сокращение отчислений в резервы, однако этого не хватило, что бы компенсировать недополучение доходов по финансовым инструментам, сокращение чистых процентных доходов и рост операционных затрат (см.таблицу).

Банк не приводит в отчетности данные по достаточности капитала, однако если смотреть по РСБУ, то Н1 изменился с начала года несильно – с 12,54% до 12,26%, сохраняя неплохой запас к минимально допустимому значению.

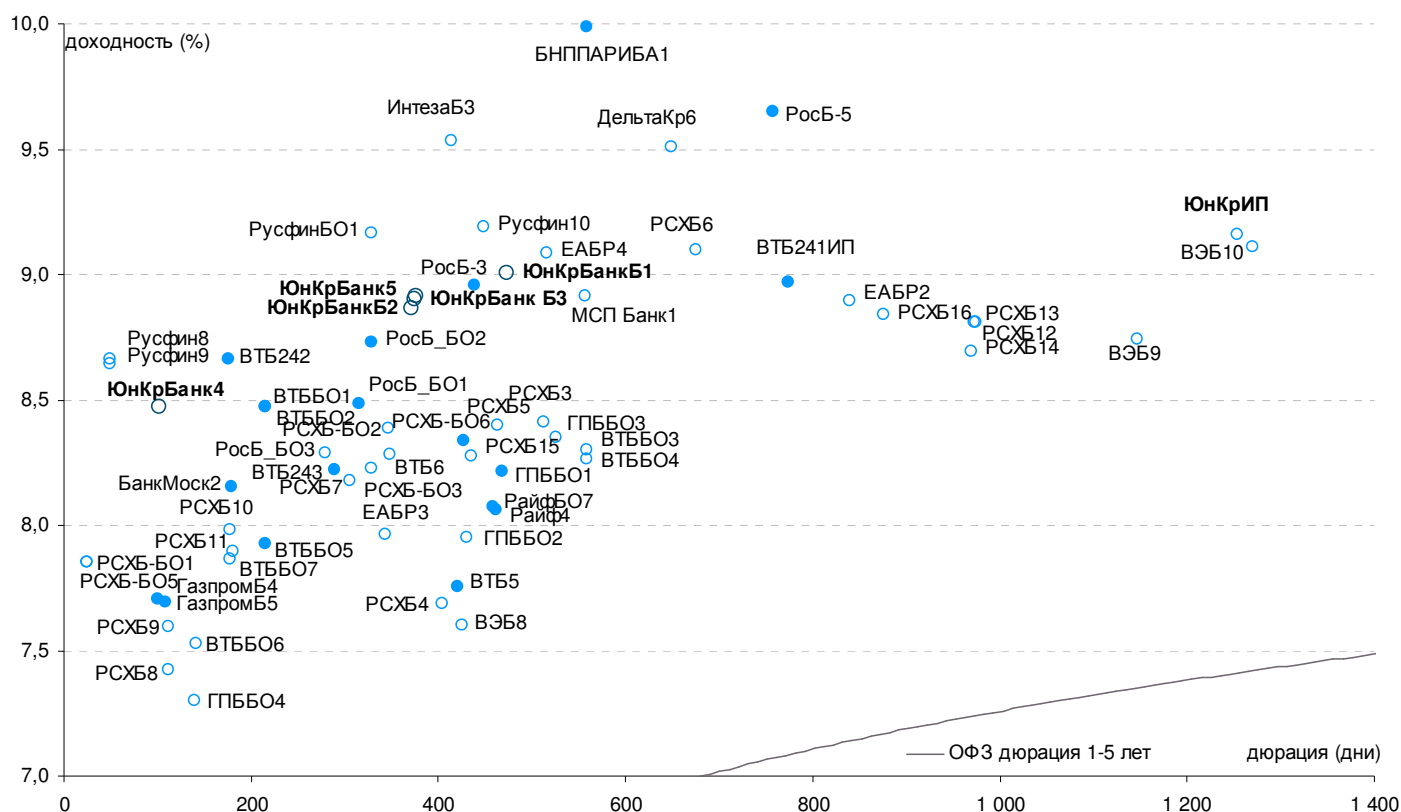
Отметим, что у банка сейчас в обращении 6 выпусков облигаций, однако наиболее ликвидным можно назвать заем серии БО-03, который в настоящее время торгуется с доходностью 8,9% к оферте в сентябре следующего года. В целом, бумаги банка предлагают премию к госбанкам, в частности к РСХБ, до 100 б.п. при более высоком рейтинге, таким образом компенсируя риски, связанные с материнской структурой.

Финансовые показатели ЮниКредит Банка по МСФО

	ЮниКредит Банк					
Рейтинги (M / S&P / F)	- / BBB / BBB+					
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
ASSETS	482,3	575,0	772,0	560,7	755,1	-2%
Cash and cash equivalents	22,9	31,2	24,5	19,3	11,1	-55%
% assets	4,7%	5,4%	3,2%	3,4%	1,5%	---
Loans	341,7	386,2	472,7	402,3	482,5	2%
Loans (gross)	356,4	401,5	488,5	419,4	497,7	2%
% assets	70,8%	67,2%	61,2%	71,8%	63,9%	---
NPL (>90дн.)	5,5%	4,6%	3,7%	n/a	n/a	---
allowance for loan impairment	4,1%	3,8%	3,2%	4,1%	3,1%	---
Customer accounts	281,4	330,4	462,9	299,9	407,0	-12%
% assets	58,4%	57,5%	60,0%	53,5%	53,9%	---
EQUITY	59,8	69,8	88,3	77,5	94,0	6%
% assets	7,8%	12,1%	11,4%	13,8%	12,5%	---
Total Capital Adequacy Ratio	16,2%	14,5%	12,8%	15,0%	n/a	---

Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
Net interest income	15,8	22,6	21,8	11,4	10,3	-9%
Fee and commission income	5,5	5,8	6,8	2,1	2,5	19%
Provisions charge for loan impairment	-9,1	-5,1	-2,7	-2,5	-1,3	-50%
Operating income*	26,3	28,1	32,8	17,7	15,0	-16%
Operating expenses	-8,9	-10,3	-10,3	-4,7	-5,4	14%
Profit for the period	6,7	10,1	15,8	8,4	6,6	-22%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	1H2011	1H2012	Изменение за 1H2012, %
RoAA	1,2%	1,9%	2,3%	3,0%	1,7%	-1,2 п.п.
RoAE	11,8%	15,6%	20,0%	22,8%	14,4%	-8,4 п.п.
NIM	3,3%	4,6%	3,4%	4,3%	2,8%	-1,5 п.п.
Cost / Income	33,7%	36,6%	31,4%	26,6%	35,9%	9,4 п.п.

Доходности бумаг финансового сектора



Елена Федоткова

РАЗГУЛЯЙ может провести допэмиссию акций на 1,12 млрд руб.

Новость умеренно-позитивная для кредитного профиля группы – допэмиссия может быть связана с «урегулированием» существующих долгов, что, скорее всего, уменьшит долговую нагрузку, но несущественно.

Событие. Газета «Ведомости» сообщает, что совет директоров Группы «РАЗГУЛЯЙ» вчера утвердил решение разместить допэмиссию в 31,907 млн акций по 35 руб. за бумагу. Дата начала размещения – 6 августа 2012 г. Сейчас уставный капитал Группы «РАЗГУЛЯЙ» разделен на 158,1 млн акций, поэтому допэмиссия, если будет размещена полностью, составит 20% от текущего или 16,8% от увеличенного уставного капитала. От размещения новых акций группа может выручить 1,12 млрд руб. По данным представителя компании Екатерины Агибаловой, «речь идет о SPO и планируется разместить весь утвержденный

выпуск. В течение 5 дней акционеры группы могут воспользоваться преимущественным правом выкупа, затем акции будут выпущены на открытый рынок. Группа самостоятельно проводит размещение без участия профессиональных посредников и сама заполняет книгу заявок».

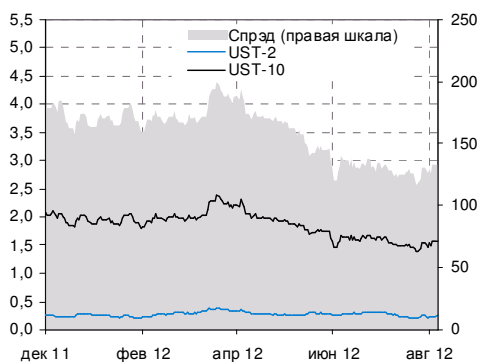
Комментарий. В целом, новость можно назвать умеренно-позитивной для Группы «РАЗГУЛЯЙ», поскольку, скорее всего, допэмиссия связана с «урегулированием» существующего долга, а не с новым привлечением денежных средств в компанию. Отметим, что еще весной этого года группа сообщала в СМИ об идущих переговорах с банками-кредиторами об обмене допэмиссии на долг. Отсутствие финансовых консультантов при СПО вполне может свидетельствовать, что размещение акций группы проходит в интересах ограниченного и уже известного круга лиц. Вместе с тем, ключевым кредитором Группы «РАЗГУЛЯЙ» по итогам 2010 г. являлся ВЭБ (приходилось 79% долга или 19,3 млрд руб.), а долговая нагрузка была довольно высокой (Долг/EBITDA – 5,8х), размер долга и его структуру за 2011 г. компания не раскрывала. Безусловно, допэмиссия может способствовать снижению долговой нагрузки, но, учитывая ее размер, не столь существенно.

В свою очередь, напомним, что в ноябре 2012 г. группе предстоит пройти оферту по биржевым облигациям серии БО-16 объемом 3 млрд руб. Насколько с финансовой точки зрения компания готова ее исполнить, оценить проблематично, поскольку группа все еще не представила отчетность за 2011 г. по МСФО. При этом сообщения группы об убытках на сумму 3 млрд руб. в 2011 г. из-за негативной конъюнктуры на сельскохозяйственных рынках (сахарной свеклы, риса и гречневой крупы) не добавляют оптимизма. В то же время весной этого года состоялись первые продажи непрофильных активов (сумма сделок не раскрывалась), денежные средства от которых должны были пойти на погашение долгов. По оценкам менеджмента, группа в 2012-2013 гг. должна будет получить от реализации непрофильных активов около 6 млрд руб., которых хватило бы для исполнения оферты. Но однозначно рассчитывать на эти средства инвесторам не приходится. Поэтому, на наш взгляд, инвестиции в бумаги Группы «РАЗГУЛЯЙ» серии БО-16 дело рискованное, о чем свидетельствуют уровни их доходности 19,89%/93 дн.

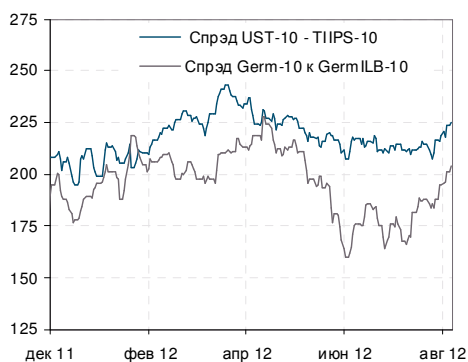
Александр Полютов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

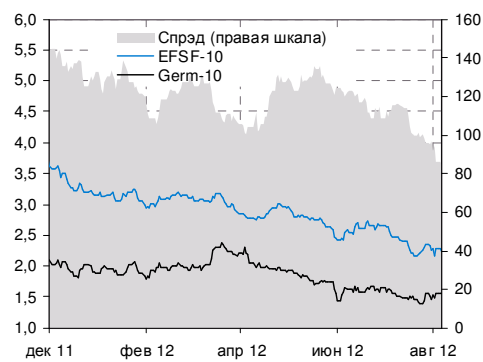
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спред UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



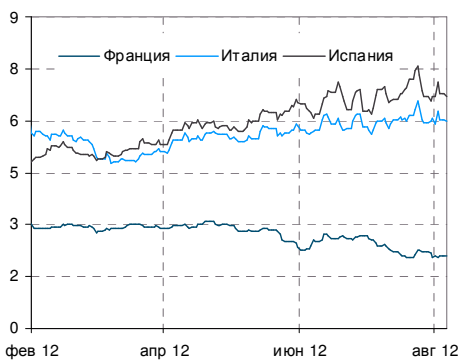
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



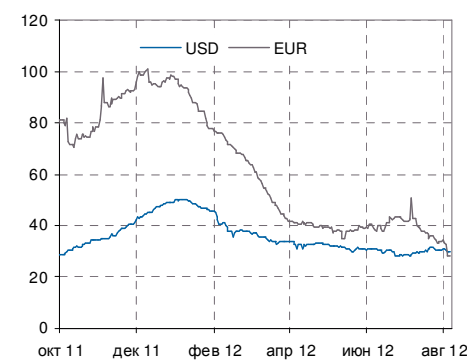
Спреды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

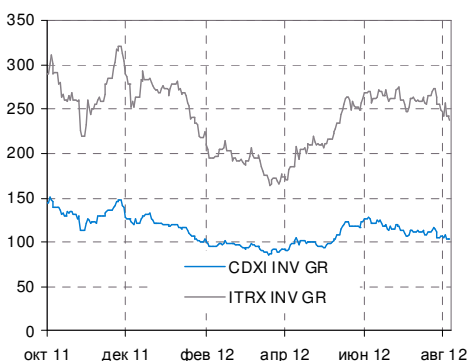


Спред 3М LIBOR и 3М OIS

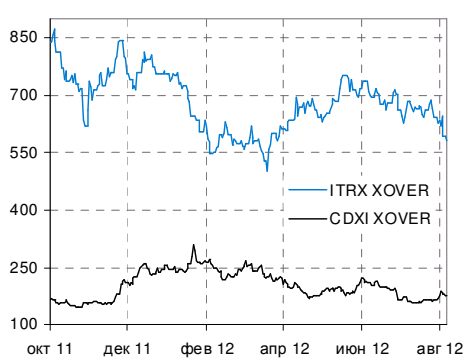


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

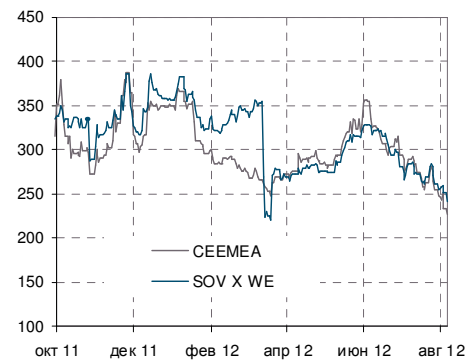
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

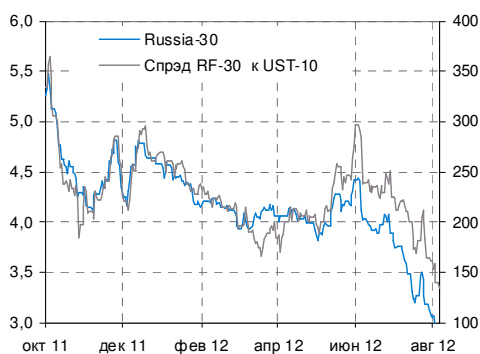


ITRX / Governments

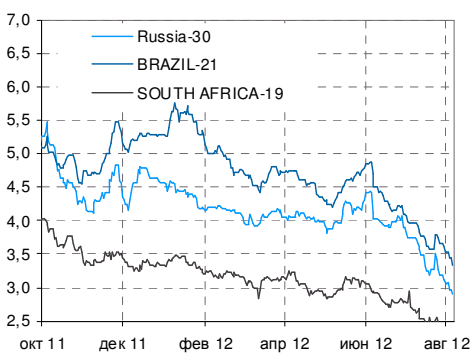


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

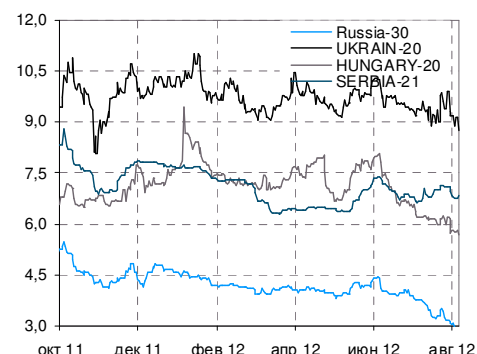
Спред Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

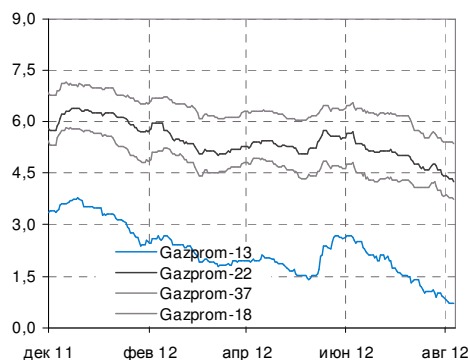


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

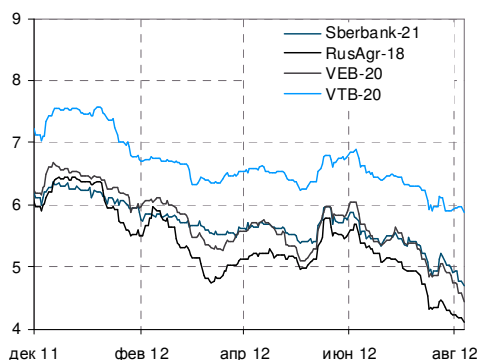


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

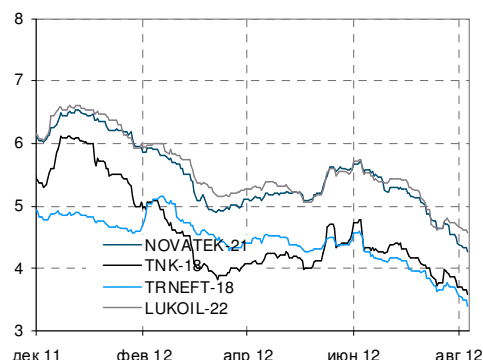
Еврооблигации Газпрома



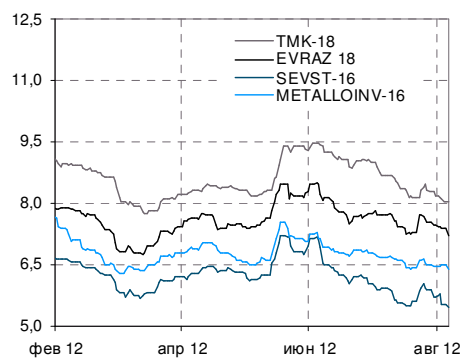
Евробонды госбанков



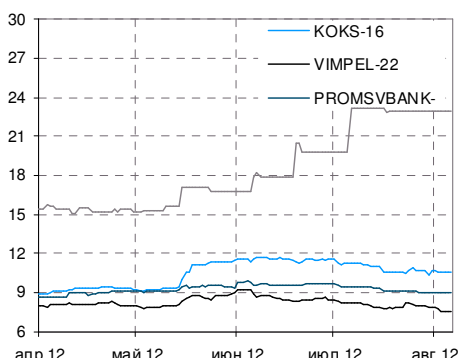
Еврооблигации нефтегазового сектора



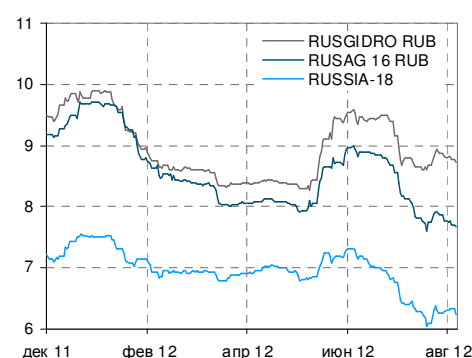
Еврооблигации металлургического сектора



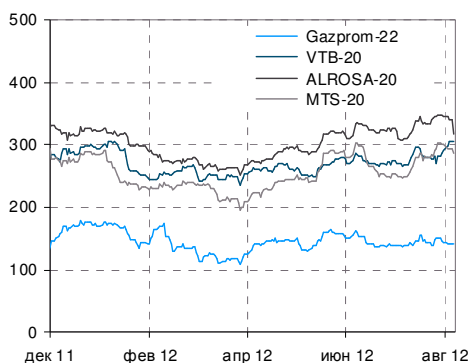
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



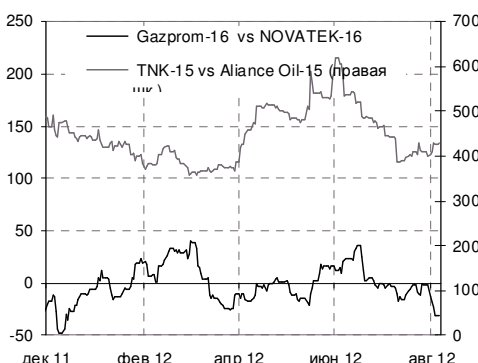
Еврооблигации, номинированные в рублях



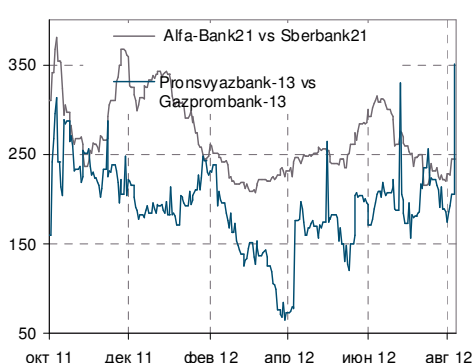
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

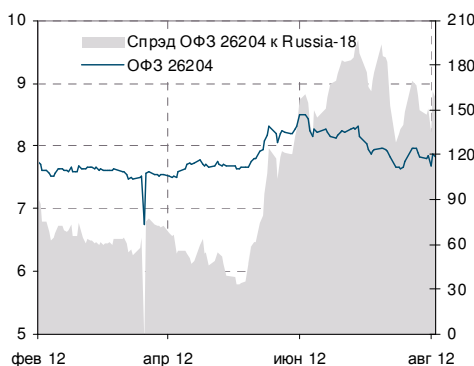


Спрэды в банковском секторе

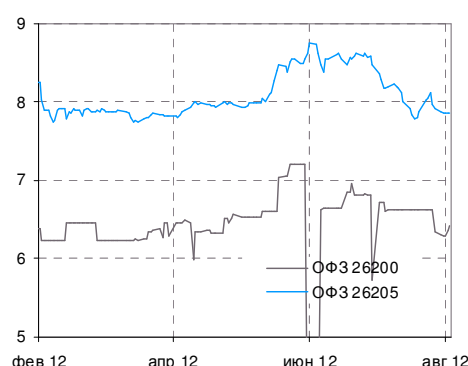


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

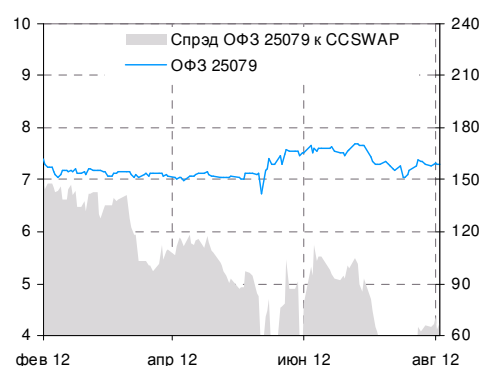
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

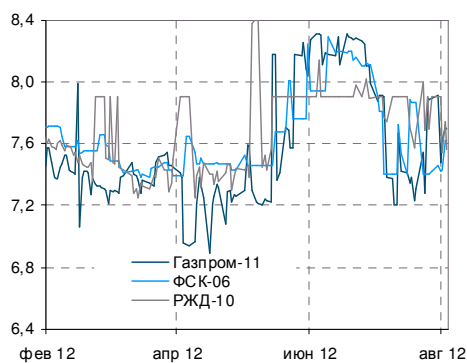


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

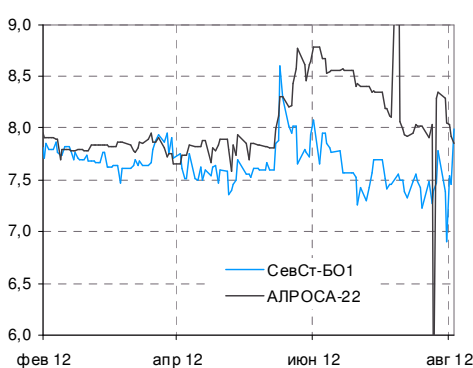


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

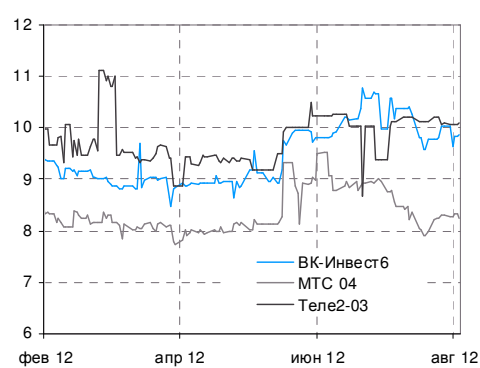
Доходности российских монополий



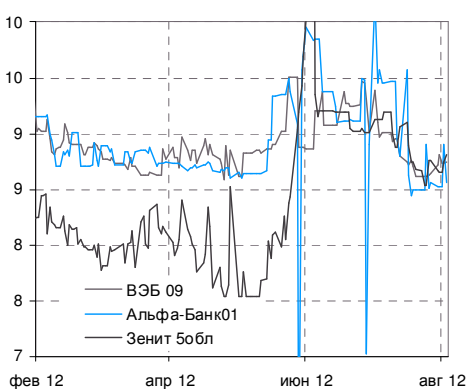
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



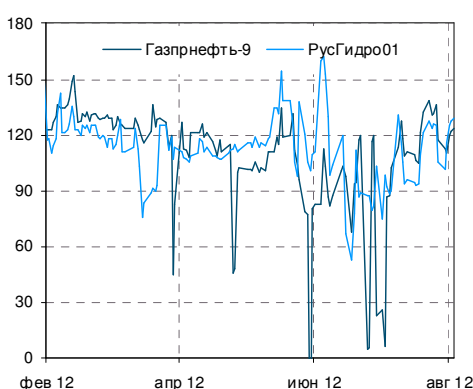
Доходности "Телекоммуникации"



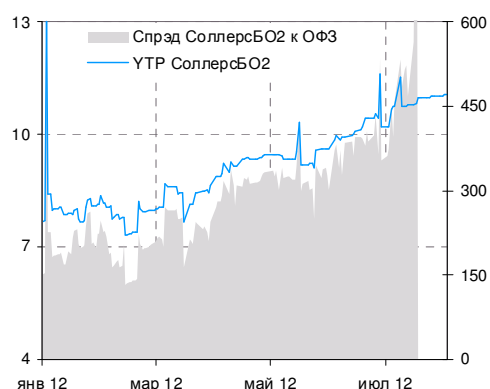
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

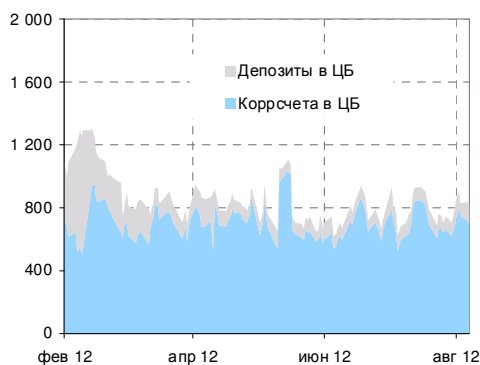


Облигации с текущей доходностью выше 10%

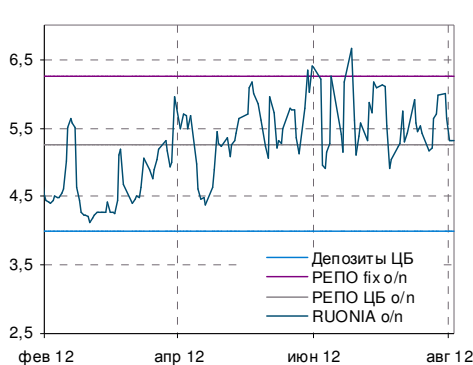


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

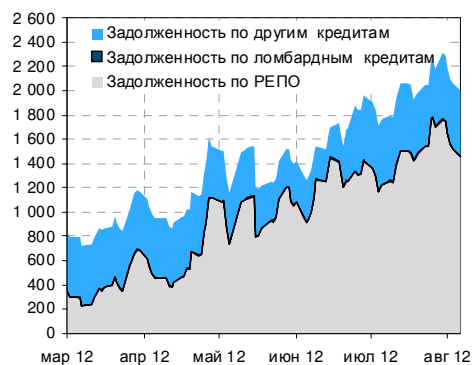
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



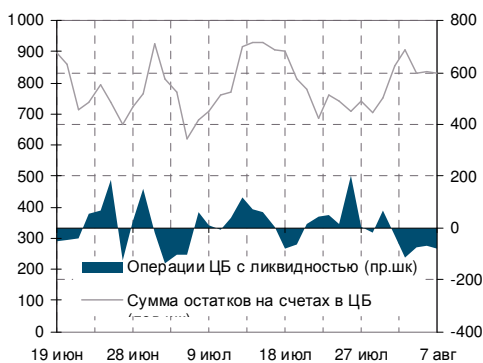
Динамика ставок денежного рынка



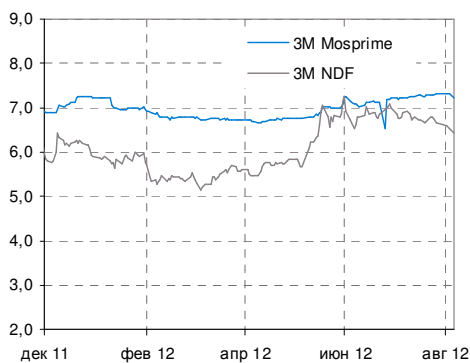
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



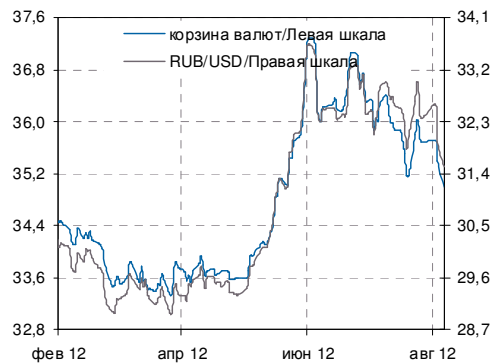
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.