

Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий research@sviaz-bank.ru
Тарасов Олег CR@sviaz-bank.ru

СОДЕРЖАНИЕ

Обзор рынков	Бодрин Юрий
Комментарий по внешнему рынку	2
Комментарий по денежному рынку	6
Комментарий по рынку внутренних долгов	8
Кредитный комментарий	Тарасов Олег
КАРО ФИЛЬМ в преддверии оферты	10
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	12

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- Банк Глобэкс выдал кредит ОАО СМАРТС объемом 700 млн. рублей.
- Райффайзенбанк принял решение о размещении трех выпусков облигаций общим объемом 20 млрд. рублей.
- Банк России проведет 29 и 30 июня беззалоговые кредитные аукционы на 30 млрд. рублей.
- Moody's понизило долгосрочный рейтинг ЗАО «ФК «Еврокоммерц» в местной и иностранной валюте с уровня «Саа2» до «С».
- Банк «Санкт-Петербург» откроет «Ленэнерго» три кредитные линии на общую сумму до 1,5 млрд. рублей.
- ММВБ перевела облигации ЦентрТелеком серии 05 в котировальный список «А» первого уровня.
- «Северная Верфь» планирует размещение трех выпусков облигаций на 24 млрд. рублей.
- Банк «Петрокоммерц» установил ставку 3 – 4-го купонов по облигациям серии 04 в размере 15,5 % годовых.
- Минфин РФ проведет 1 июля аукцион по размещению ОФЗ-ПД серии 25065 на сумму 10 млрд. рублей.
- Сибирский Берег – Финанс выкупил по оферте облигации серии 01 на 19,93 млн. рублей.
- Фонд ЖКХ разместил на банковские депозиты в уполномоченных банках на 11,6 млрд. рублей.
- Банк России разместил ОБР-10 на 915,22 млн. рублей, ставка отсечения - 8,75 % годовых.
- ФРС США сохранила учетную ставку на уровне 0,25 % годовых.
- Номос-Банк выкупил по оферте 65,95 % выпуска облигаций серии 09.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	31.1184	31.2037	30.9843	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	43.6965	43.5728	43.3780	41.4275
Курс EUR/USD	1.4042	1.3964	1.3999	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.00	1.00	1.00	2.50

Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	503.7	395.2	414.1	1 026.9
По Москве	366.0	250.5	273.0	802.7
Депозиты банков	367.4	404.7	407.4	136.6

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. Года
Mosprime 6m	13.04	13.08	13.96	22.67
Mibor – 1 день	7.73	7.75	8.25	10.55
Libor 6m USD	1.0950	1.1138	1.2400	1.7525
Индекс EMBI+	439.05	436.64	433.69	665
Индекс EMBI+ Rus	472.26	471.34	477.73	719

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. Мес.	Нач. Года
10Y UST	3.53	3.54	3.51	2.49
Rus'30	7.88	7.96	7.60	10.05
Москва 39	14.45	14.44	14.20	8.80
Газпром А6	6.97	7.88	10.78	10.27
ОФЗ 46018	11.38	11.29	8.43	8.54

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8438.39	8472.40	8500.33	9034.69
Индекс РТС	955.45	947.52	1087.59	626.85
Brent Crude (ICE)	69.15	69.83	65.80	47.04
Light Sweet (NYMEX)	69.16	70.23	66.31	46.34
Gold	940.7	939.0	978.8	878.8

Комментарий по внешнему рынку

US Treasuries

Началась минувшая неделя довольно пессимистично. Паника, вызванная понижением прогноза Всемирного банка в отношении мировой экономики в 2009 г. (ожидается спад на 2,9 % против заявленных ранее 1,7 %), охватила практически все мировые торговые площадки. На этом фоне фондовые индексы в большинстве своем закрылись в отрицательной области. Не удержались и товарно-сырьевые рынки. В частности нефтяные котировки по итогам дня просели почти на 4 %. В результате «тихой гаванью» для инвесторов стал рынок американских казначейских обязательств. Таким образом, на момент закрытия торговой сессии доходность 10-летнего индикативного выпуска US Treasuries приравнивалась к 3,68 % годовых, снизившись по сравнению с закрытием предыдущего рабочего дня на 10 б.п. И это несмотря на новое предложение госдолга.

Заметным событием вторника стал аукцион по размещению двухлетних UST объемом 40 млрд. долларов США. Итоги можно признать успешными. Общий объем спроса превысил размещаемый объем в 3,19 раза против 2,94 раз на майском аукционе. При этом также стоит отметить выросшую активность иностранных инвесторов – с 54,4 % (в мае) до 68,7 %.

В принципе такие результаты размещения не удивительны. В условиях нестабильности возникает вполне логичное явление – «бегство в качество».

Также на рынок продолжали влиять ожидания заседания ФРС США, на котором должна была определиться какая-то политика, максимально сглаживающая негативный эффект оказываемый кризисом на финансовую систему США.

На этом фоне трейжера продолжили дорожать во вторник. US Treasuries – 10, например, закрывались на уровне 95,28 % от номинала (+15 б.п.), что соответствует эффективной доходности займа к погашению на уровне 3,62 % годовых.

Также 23 июня были опубликованы следующие статданные.

Майские продажи домов на вторичке выросли немного меньше прогноза, но это не сильно искажает общую картину консолидации. Объем продаж вырос с 4,66 млн. до 4,77 млн. (консенсус 4,82 млн.). Продажи в рамках лишения прав собственности сократили свою долю в общем объеме до 33%. Ранее на них приходилось около 50 %. Тем не менее, даже эти 33 % невероятно высокий уровень, давящий на рынок.

Динамика продаж в последние месяцы позволяет надеяться на формирование дна. Но хотя с уверенностью можно говорить о нулевых шансах роста продаж, то снижение в случае какого-либо негативного шока вполне возможно.

Средние цены немного выросли, но при наличии значительных запасов нельзя рассчитывать на дальнейший уверенный рост.

Рост продаж наблюдался и в сегменте многоквартирных домов (с 0,49 млн. до 0,52 млн.) и в сегменте домов на одну семью (с 4,17 млн. до 4,25 млн.). Оба показателя также демонстрируют стабилизацию.

Результаты заседания Федрезерва 24 июня оказались «никакими». ФРС США отказалась предпринимать какие-либо новые действия для поддержания экономики, которая, по мнению регулятора, продолжает демонстрировать медленное восстановление. Не была расширена и программа выкупа активов, что негативным образом отразилось на котировках американских казначейских облигаций. Доходности UST выросли также на фоне очередного аукциона трейжерей. Однако стоит отметить, что итоги размещения пятилетних госбумаг объемом 37 млрд. долларов США можно оценить как успешные. Общий объем спроса превысил предложение в 2,58 раза против 2,32 раз на предыдущем аукционе. Доходность выпуска по итогам аукциона составила 2,7 % годовых. Также стоит отметить высокую активность иностранных инвесторов, на долю которых пришлось 62,8 % против 44,2 % на майском аукционе. На этом фоне доходность UST – 10 в моменте была зафиксирована на уровне 3,57 % годовых. Однако после заседания Федрезерва доходность 10-летнего индикативного выпуска взлетела до уровня 3,68 % годовых, где и была зафиксирована на момент закрытия торговой сессии.

В среду также был опубликован очередной блок макроэкономической статистики по экономике США. **Неожиданным и приятным сюрпризом стал рост заказов на товары длительного пользования.** В мае второй месяц подряд показатель демонстрирует рост на 1,8 %, что полностью противоречило прогнозу в -0,9 %. Заказы без учета транспорта выросли на 1,1 %. Но апрель был пересмотрен с +0,8 % до +0,4 %.

За все время этой рецессии не наблюдалось ничего похожего. Есть вероятность, что экономика действительно начинает оживать.

На 2,2 % выросли заказы на компьютерную технику и электронику. +7,7 % показали заказы на промышленное оборудование. В то же время заказы на машины и запчасти рухнули на 8,1 %.

Заказы на гражданские средства производства без учета авиатехники взлетели на 4,8 % - максимальный месячный рост с 2004 года. Один из лучших моментов отчета, но надо понимать, что прошлой осенью фирмы сократили инвестиции практически полностью и только теперь начинают постепенно оттаивать, наверстывая упущенное. Это нельзя назвать здоровым ростом – это пока компенсация не сделанного ранее.

Материальные запасы продолжают сокращаться уже пятый месяц подряд, закладывая основу для активизации производства ближе к концу года.

Продажи новостроек разочаровали, насколько может разочаровать снижение продаж с 344 тыс. до 342 тыс. при прогнозах роста до 360 тыс. Эффект от новости ограничен, по сути, одной торговой сессией. Отметим, впрочем, что три последних месяца подвергались отрицательной корректировке, сократив продажи в совокупности на 32 тыс. домов. Это не совсем то, что ожидала оптимистично настроенная часть рынка. Впрочем, и для паники поводов нет. Последние месяцы продажи в боковике и не обновляли минимумы.

Медианные и средние цены растут второй месяц подряд. И хотя рост незначителен, тем не менее, это первая подобная динамика с прошлого лета.

Уровень запасов продолжает падать. За прошедший год они упали на 144 тыс. Теперь мы окончательно достигли уровней до начала бума на рынке жилья и опустились ниже 300 тыс. С учетом слабости новых строительных запасов, вероятно, продолжают снижаться еще какое-то время, что будет только плюсом для цен.

25 июня американские торговые площадки захлестнула волна оптимизма. В течение дня положительную динамику демонстрировали фондовые индексы, прирост которых на конец торговой сессии составил порядка 2 %. Несмотря на это хорошим спросом у инвесторов пользовались и безрисковые активы. Доходность UST – 10 на момент закрытия дня была зафиксирована на уровне 3,54 % годовых (-14 б.п. по отношению к предыдущему рабочему дню).

Рост котировок трейжерей в целом стал неожиданностью, т.к. в перспективе рост доходности в сегменте UST, скорее всего, продолжится. Кроме того, статданные оказались нейтральными. **ВВП I квартала пересчитали в лучшую сторону.** Но принципиальной разницы между -5,7 % и -5,5 % нет, так что рынок не обратил на данные особого внимания. Из слабо негативных моментов – снижение потребительских расходов с 1,5 % до 1,4 % и меньшее сокращение товарно-материальных запасов (-87,1 млрд. долларов США против 91,4 млрд. долларов США в предыдущей оценке). Сокращение запасов будет продолжаться, так что можно считать пересмотр переносом на следующий квартал.

Позитив – чуть меньшее сокращение инвестиций бизнеса, увеличение чистого экспорта и меньшее, чем ранее предполагалось сокращение правительственных расходов.

Как-то комментировать трудно. Как уже говорилось – изменения минимальны и мало интересны в плане будущей динамики.

Таким образом, чуть ли не единственным объяснением ценового роста трейжерей становится очередная интервенция ФРС США. 25 июня регулятор в рамках шестимесячной программы покупки госбумаг объемом 300 млрд. долларов США выкупил с рынка казначейские обязательства в объеме около 3,25 млрд. долларов США.

Также из событий четверга стоит выделить удачные итоги размещения семилетних трейжерей объемом 27 млрд. долларов США. Общий объем спроса превысил предложение в 2,82 раза против 2,26 раз на майском аукционе. В дополнении ко всему была зафиксирована довольно высокая активность иностранных инвесторов, на долю которых пришлось 67,2 % против 33 % на аукционе, прошедшем 28 мая.

В последний рабочий день недели были опубликованы **данные по доходам и расходам потребителей в мае**. Доходы выросли сразу на 1,4 %. Реальный располагаемый доход (+1,6 % МоМ) увеличился, прежде всего, в связи с ростом полученных гражданами социальных пособий и налоговых вычетов в рамках стимулирования экономики. Реальные расходы выросли на 0,3 %, спасибо CPI.

Доходы выросли на 167,1 млрд. долларов США – в основной массе это рассылаемые чеки на 250 долларов США. В следующем месяце вся эта «прибыль» наверняка уйдет и мы вернемся к мрачным будням рецессии, поскольку в мае мы продолжили наблюдать снижение (-0,1 %) в заработной плате.

Стимулы – это конечно хорошо, но в текущей ситуации (как, кстати, и в прошлом мае, когда еще осуществлялся «план Буша») потребители предпочитают сберегать полученные средства. Если и не полностью, то в значительной мере. Уровень сбережения вырос до максимума за 15 лет. Я ожидаю, что до конца года данный показатель вырастет еще больше.

Если рассматривать отчет с точки зрения инфляции, то она под контролем и пока что не представляет опасности.

На этом фоне можно говорить о том, что Федрезерв вряд ли пойдет на повышение ключевой процентной ставки еще какое-то время. Таким образом, настроения в сегменте UST улучшились и охарактеризовать пятничные торги можно было как нейтрально-позитивные. На момент закрытия торговой сессии доходность 10-летнего индикативного выпуска US Treasuries приравнялась к 3,53 % годовых, снизившись по сравнению с закрытием предыдущего рабочего дня на 1 б.п.

Текущая неделя для рынка американских казначейских обязательств, скорее всего, будет относительно спокойной. Отмечу, что на эту неделю не запланировано ни одного нового размещения UST. Таким образом, динамика котировок в сегменте госбумаг США будет определяться статданными.

Еврооблигации

Не лучшим образом началась неделя и для сегмента emerging markets. На фоне всеобщего пессимизма индикативный суверенный выпуск Россия – 30 в течение дня потерял в цене около одной фигуры. Закрытие сессии ценные бумаги встретили на уровне 97,4 % от номинала, что соответствует эффективной доходности выпуска к погашению на уровне 7,96 % годовых. CDS 5Y Россия при этом расширился где-то до 345 б.п.

Корпоративные евробонды также оказались под сильным давлением. Во многих выпусках было зафиксировано не только снижение цены в среднем на 1 п.п., но и заметное расширение спреда между ценой покупки и продажи. В первую очередь выделить можно было бумаги ТНК-ВР 13 и 18 серии, потерявшие в цене 1 п.п. и 3 п.п. соответственно. Также значительно хуже рынка выглядели публичные обязательства ВымпелКома. Например, эффективная доходность бумаг эмитента 16 серии на момент закрытия торговой сессии превышала 11 % годовых.

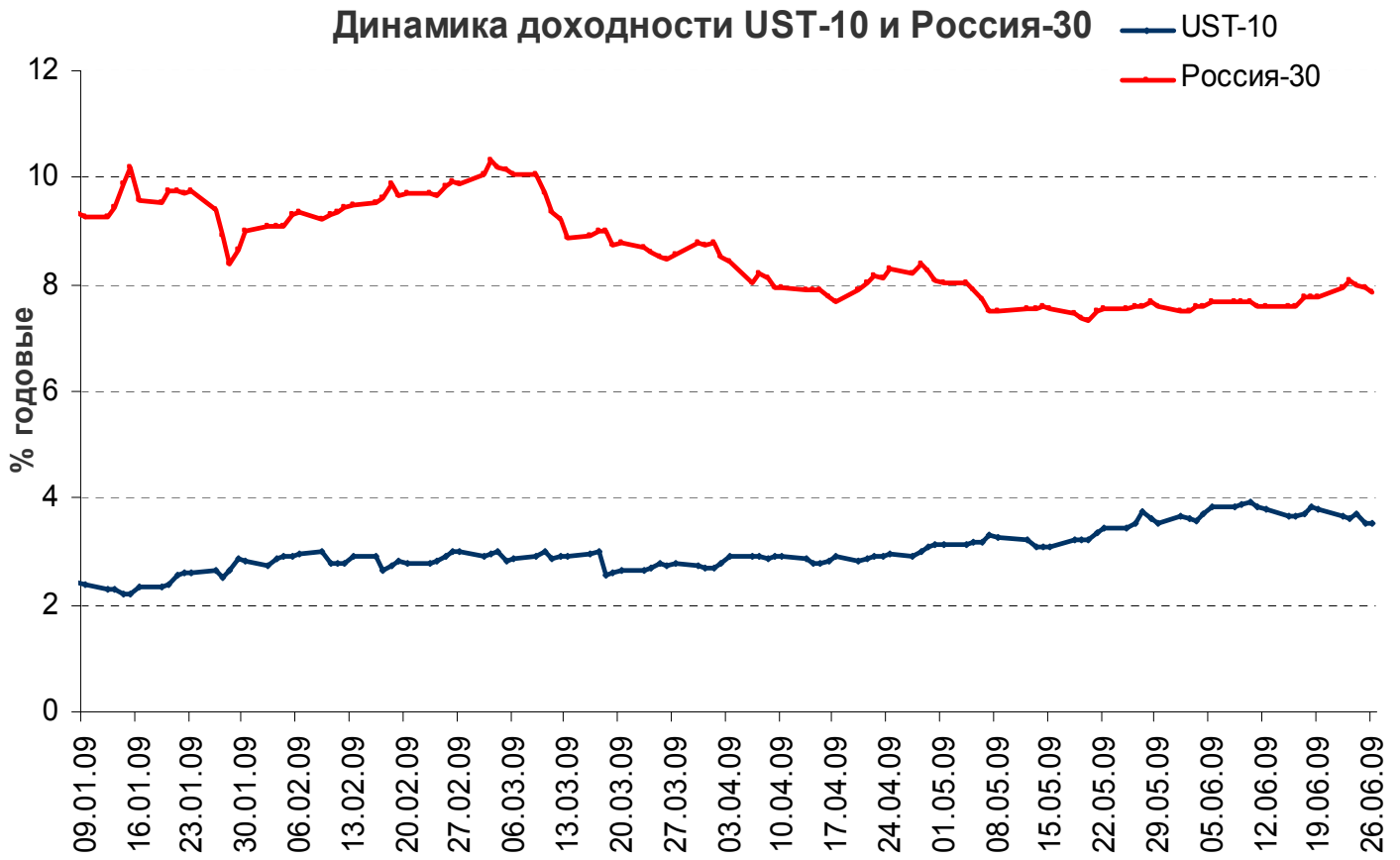
Во вторник суверенные евробонды первоначально продолжили нисходящую динамик котировок. Однако ближе к середине дня на внешних площадках, в частности, на товарном рынке появились некоторые позитивные тенденции, на фоне которых в «стаканах» начали появляться заявки на покупку, подталкивающие ценные бумаги на новые ценовые уровни. Локальный максимум был зафиксирован на уровне 97,25 % от номинала. Однако ближе к закрытию торговой сессии позитивный настрой участников поиссяк и котировки России – 30 рухнули до 96,85 % от номинала.

В целом же с середины недели и до ее окончания на рынке еврооблигаций превалировала позитивная динамика котировок. Ценные бумаги росли на фоне некоторого восстановления глобальных рынков.

Стоит отметить, что в утренние часы пятницы индикативный суверенный выпуск Россия – 30 в моменте был замечен на уровне, превышающем 98 % от номинала. Однако в течение сессии данный выпуск держался в диапазоне 97,875 – 98 % от номинала, где и был зафиксирован в момент закрытия торгов.

Заметная торговая активность была зафиксирована в корпоративном сегменте рынка рублевых еврооблигаций. Стоит отметить, что за последнее время довольно сильно просели в цене многие выпуски и ряд евробондов стал привлекателен для разного рода инвесторов. Таким образом, рост котировок на полфигуры – фигуру не стал неожиданностью. Дорожали бумаги ВымпелКома, Евраза, Газпрома, ВТБ и др.

Динамика доходности UST-10 и Россия-30



Комментарий по денежному рынку

Денежно-кредитный рынок

Никаких значительных событий на денежно-кредитном рынке за минувшую неделю не произошло. Как и прежде на рынке МБК всё было спокойно. Несмотря на продолжающийся период налоговых выплат ставки овернайт оставались стабильными и держались на уровне 5 – 8 % годовых. Объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ также оставались на относительно низком уровне. Средневзвешенный оборот за день составил около 11,3 млрд. рублей. Здесь же стоит отметить, что в самом начале недели регулятор проводил трехмесячный аукцион РЕПО спрос на ликвидность на котором был довольно низким. Из лимита в 10 млрд. рублей кредитными организациями было привлечено всего около 0,48 млрд. рублей. Столь низкий спрос на рублевую ликвидность на таких условиях, скорее всего, был обусловлен тем, что банки имеют доступ к другим более дешевым инструментам фондирования. И здесь в качестве одного из примеров можно привести беззалоговые аукционы Центробанка. Сразу же отмечу, что 22 июня регулятор проводил очередной аукцион без обеспечения объемом 70 млрд. рублей. Банкам предлагалось занять рублевые ресурсы сроком на 6 месяцев. И по итогам данного аукциона кредитным организациям удалось привлечь порядка 67,864 млрд. рублей по ставке отсечения – 13,51 % годовых. Что свидетельствует о большей востребованности для участников рынка именно беззалоговых аукционов нежели «дорогих» аукционов РЕПО.

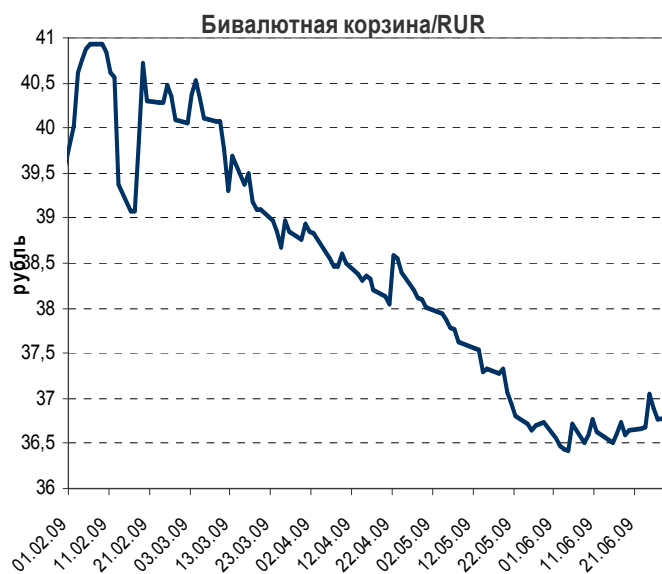
Во вторник Банк России предлагал кредитным организациям кредиты без обеспечения объемом 25 млрд. рублей сроком на 5 недель. По итогам аукциона регулятору удалось разместить рублевые ресурсы в полном объеме. При этом ставка отсечения составила 13,17 % годовых.

В самом начале текущей недели банкам предстоит уплата налога на прибыль в размере около 100 млрд. рублей. После этого налоговый период можно будет считать «закрытым». Однако на этом платежи банков не заканчиваются и уже в среду кредитным организациям предстоит вернуть ЦБ РФ взятые ранее беззалоговые кредиты в размере около 35 млрд. рублей. На мой взгляд, особых затруднений в банковской системе в связи с этим возникнуть не должно, т.к. достаточные объемы ресурсов были привлечены на предыдущей неделе.

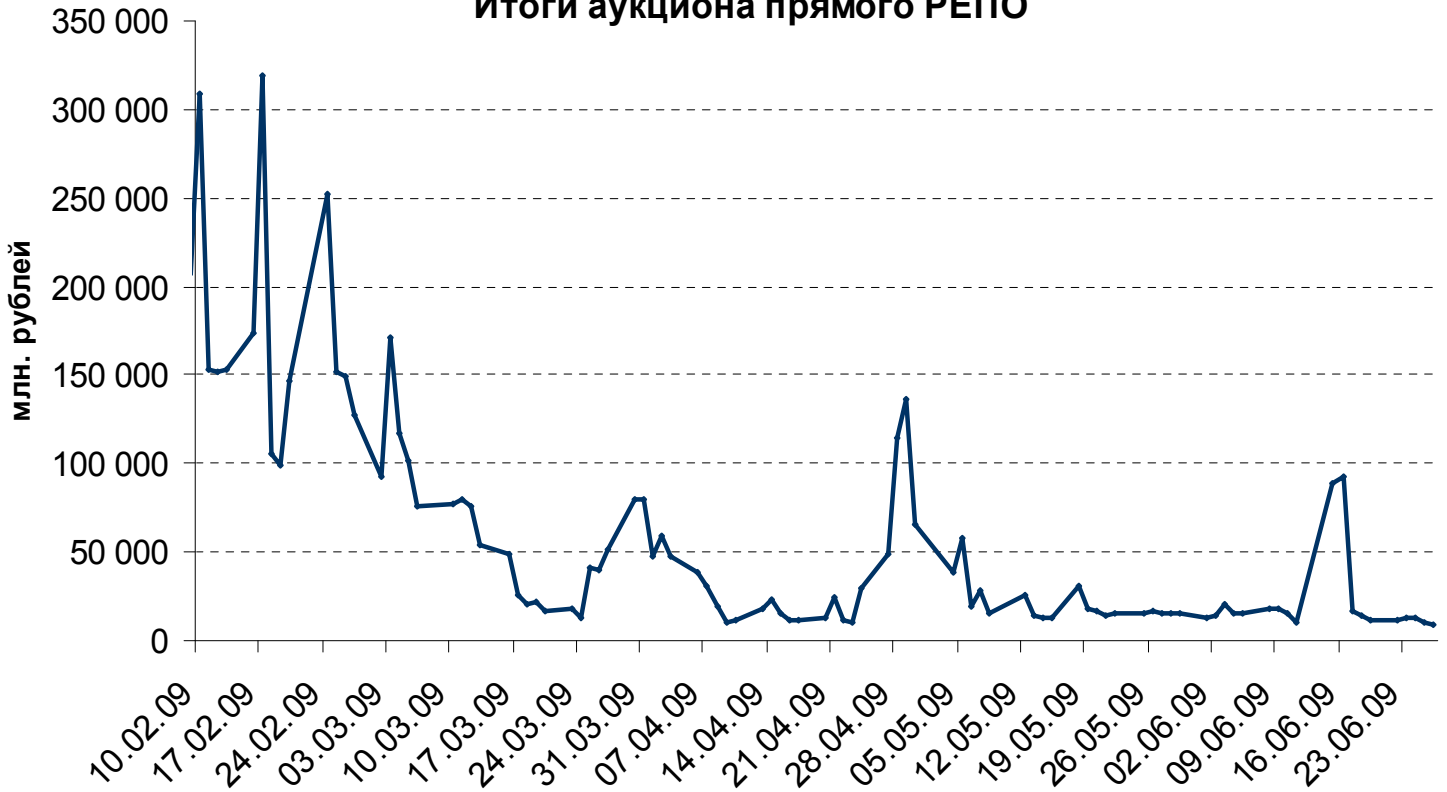
Валютный рынок

Бивалютная корзина (0,55 доллар США и 0,45 евро) в течение всей недели «ходила» за мировыми фондовыми и товарными рынками. Таким образом, за два первых рабочих дня корзина заметно подорожала и во вторник был зафиксирован локальный максимум (37,10 рубля) за период с 19 мая после чего на фоне коррекции на фондовых рынках начала корректироваться и корзина. В итоге стоимость индикатора Центробанка по итогам недели приравнялась к 36,80 рубля.

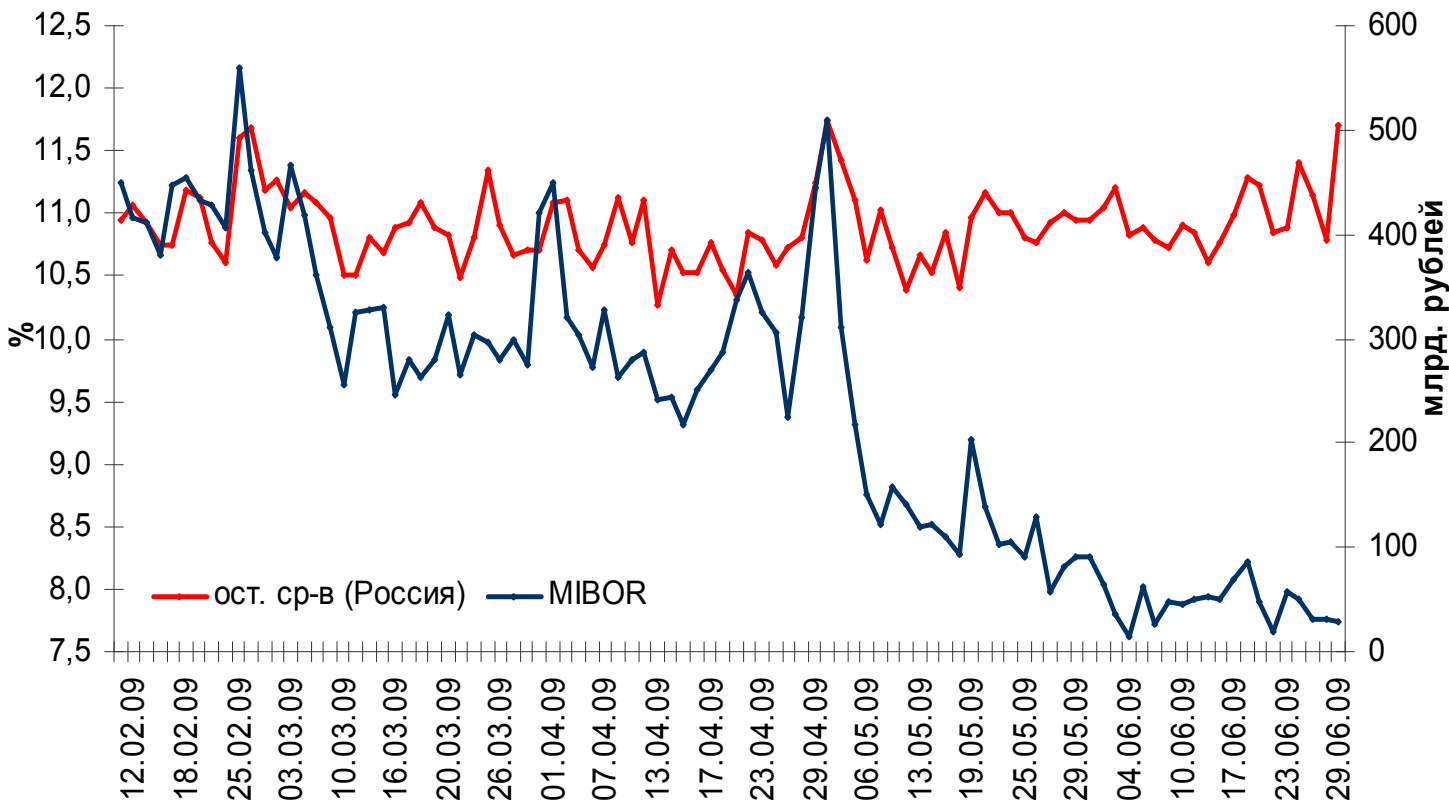
Касаясь перспектив рубля, отмечу, что в настоящее время складывается ощущение, что все идет к ослаблению рубля к бивалютной корзине. Однако стоит также добавить, что стоимость бивалютной корзины в последнее время очень сильно привязана к ценам на нефть и к фондовому рынку в целом. А потому всё не так однозначно как может казаться.



Итоги аукциона прямого РЕПО



Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Комментарий по рынку внутренних долгов

Рынок рублевых облигаций

Как и для большинства торговых площадок, неделя для рынка рублевых облигаций началась не лучшим образом. Агрессивные продажи бондов можно было наблюдать как 22, так и 23 июня. Наиболее ликвидные бумаги суммарно за эти два дня потеряли в цене по одной «фигуре» и более. При этом, судя по характеру торгов, инвесторы не старались придерживаться хоть какой-то защитной стратегии. Например, вырученные за продажу ценных бумаг рублевые ресурсы не реинвестировались в более короткие бонды, а просто «уходили» с рынка, в результате чего снижение рынка рублевых облигаций получилось более глубоким, чем могло бы быть.

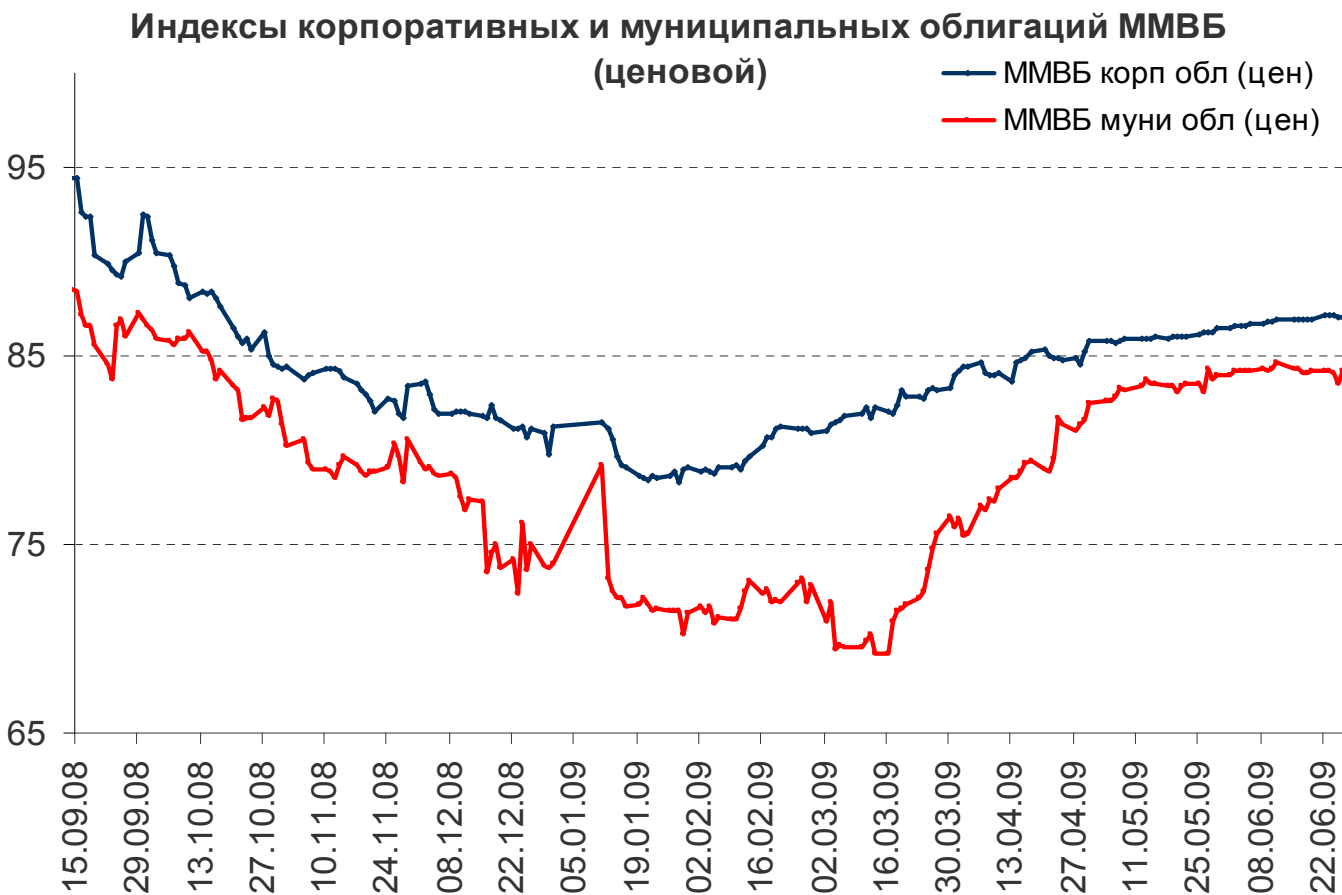
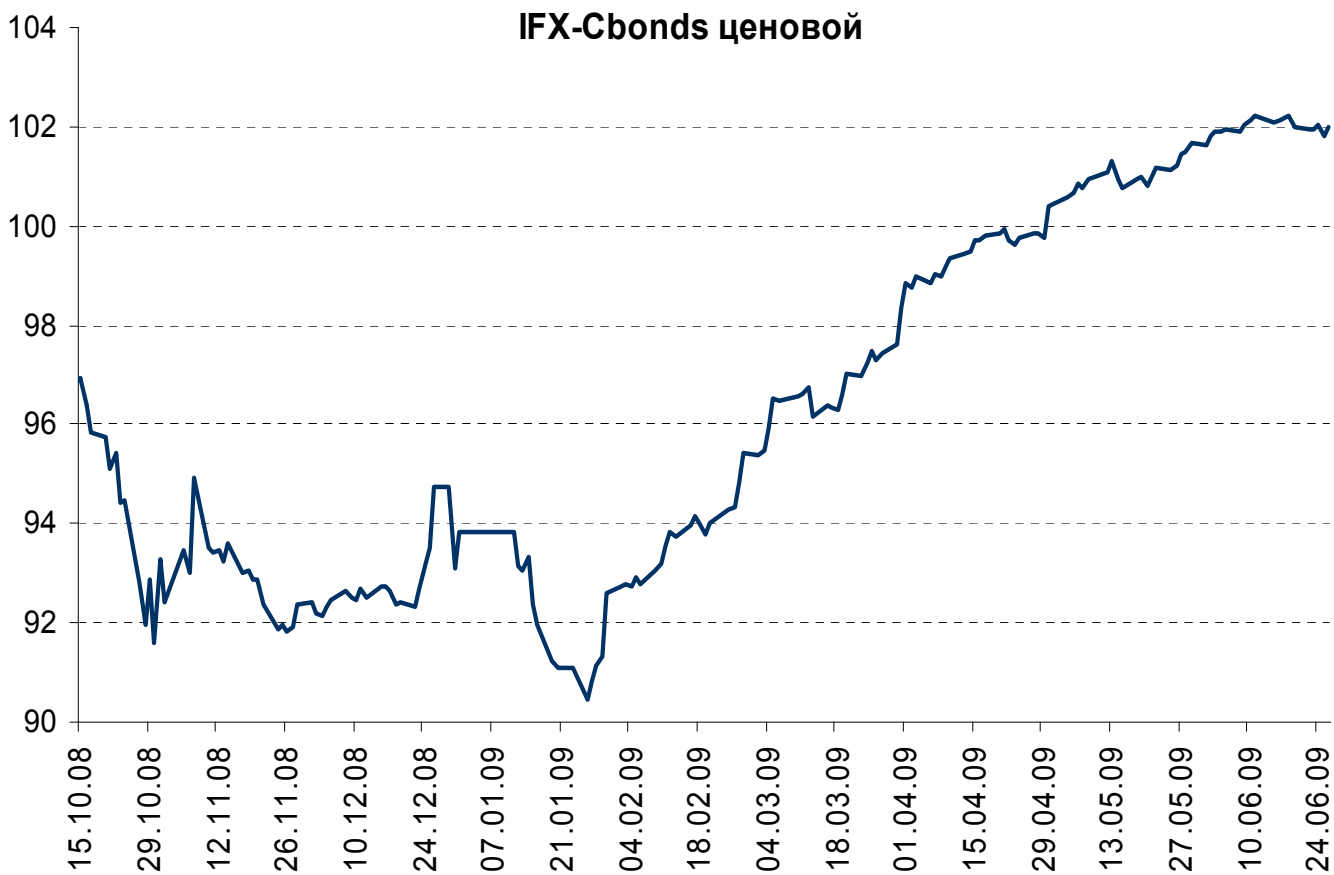
На этом фоне «пострадал» и первичный рынок. Напомню, что в среду одновременно размещались два выпуска города Москвы 61 и 62 серии и ОФЗ – 25064. В последнем случае стоит признать, что аукцион провалился. Доходность выпуска по итогам размещения составила 11,98 % годовых, что вполне сопоставимо с результатами предыдущего подобного аукциона, прошедшего на позапрошлой неделе. Однако из заявленного объема в 10 млрд. рублей удалось разместить облигации всего лишь на 2 млрд. рублей.

Касаясь итогов размещения бумаг, эмитентом которых является Москомзайм, отмечу, что здесь дела обстояли лучше. Из заявленного объема в 15 млрд. рублей (Москва 61, дата погашения – июнь 2013 г.) Москомзайму удалось разместить бумаги на 7,3 млрд. рублей по ставке 15,79 % годовых. Итоги аукциона по размещению городских бумаг 62 серии с погашением в июне 2014 г. сопоставимы. Из предлагаемого объема эмиссии в 20 млрд. рублей были реализованы бумаги на сумму 12,5 млрд. рублей. Эффективная ставка доходности к погашению составила порядка 15,90 % годовых.

Судя по ходу аукционов можно сделать вывод, что размещения носили не рыночный характер. Скорее всего, «свежие» долги разошлись по портфелям узкого круга крупных инвесторов. Данный вывод можно сделать исходя из того, что в ходе аукционов было совершено довольно мало сделок однако их «вес» был значительным. Кроме того, размещения облигаций прошли фактически без премии к рынку, что лишний раз наводит на печальные размышления.

Ближе к концу недели на внутреннем долговом рынке прослеживалось некоторое улучшение ситуации. Оставаясь под давлением налоговых платежей рынок рублевых облигаций демонстрировал пусть слабую, но позитивную динамику. Как и прежде наибольшая активность была зафиксирована в «фишках», которые в самом конце недели прибавили в цене от 5 до 20 б.п.

На текущей неделе положительная динамика внутреннего долгового рынка может сохраниться. Налоговый период позади. Значительных проблем для финансовой системы ждать неоткуда. А катализатором роста должны выступить усиливающиеся ожидания дальнейшего снижения ключевой процентной ставки Банка России, которая в свою очередь должна будет повести за собой и другие ставки Центробанка.



Кредитный комментарий

КАРО ФИЛЬМ в преддверии оферты

Завтра Группе компаний «КАРО ФИЛЬМ» предстоит проходить публичную оферту по дебютному облигационному займу. Напомним, что эмитентом трехлетнего выпуска облигаций выступила холдинговая компания Группы, ООО «Концерн «КАРО», эмиссия объемом 700 млн. руб. состоялась в декабре 2006г. По данным Концерна «КАРО» в настоящее время в обращении остались облигации компании на общую сумму около 500 млн. руб.

На сегодняшний день в собственности и под управлением Группы компаний «КАРО ФИЛЬМ» находится 32 кинотеатра (162 кинозала) в Москве и Московской обл., Санкт-Петербурге, Нижнем-Новгороде, Самаре, Казани и Калининграде. Стоит отметить, что Группа является крупнейшим игроком на российском рынке кинопоказа по количеству кинозалов (доля 8,5%) и лидером в Московском регионе (около 20%), а доля кассовых сборов кинотеатров «КАРО» в общероссийском объеме кассовых сборов составляет более 10%. За 2008г. порядка 400 тыс. кинопоказов в сети «КАРО» посетило 12,5 млн. зрителей, а средняя заполняемость кинозалов за год составила 21%. По данным руководства Группы, несмотря на повсеместный спад посещаемости кинотеатров и кассовых сборов в связи с мировым финансовым кризисом, за первый квартал этого года в кинотеатрах сети «КАРО» уже состоялось около 100 тыс. кинопоказов, которые посетило 3,4 млн. зрителей, а средняя заполняемость кинозалов составила 23%. Положительная динамика выручки компаний Группы «КАРО ФИЛЬМ» согласно РСБУ отчетности за 1 кв. 2009г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года также свидетельствует о неснижаемом интересе российского зрителя к кинопоказам в сети кинотеатров «КАРО». С учетом того, что основные мировые кинопремьеры 2009г. состоятся в летне-осенний период, мы считаем, что Группе «КАРО» по итогам этого года удастся сохранить положительную динамику выручки и операционного денежного потока.

Стоит отметить, что согласно аудированной консолидированной отчетности Концерна «КАРО» за 2008г. по МСФО Группа продемонстрировала достаточно сильные операционные и финансовые результаты деятельности за прошлый год. Так консолидированная выручка компаний Группы «КАРО ФИЛЬМ» по итогам 2008г. увеличилась на 53% относительно уровня предыдущего года и составила 79,5 млн. USD. При этом как и год ранее основным источником доходов Группы стали поступления от кинопоказа, их сумма за 2008г. увеличилась на 68% до 42,6 млн. USD или 54% от выручки, тогда как по итогам 2007г. выручка от кинопоказов составила только 49% доходов Группы компаний «КАРО ФИЛЬМ». Еще 29,6 млн. USD или 37% от выручки (против 39% в 2007г.) принесли сопутствующие услуги общественного питания, оказываемые на территории кинотеатров. Оставшаяся часть выручки была сформирована за счет поступлений от оказания прочих услуг, таких как реклама, организация и проведение мероприятий, развлекательные услуги.

По итогам 2008г. можно отметить значительный рост показателей прибыли и эффективности операционной деятельности Группы компаний «КАРО ФИЛЬМ». В 2008г. Группе удалось добиться значительного снижения коммерческих и управленческих расходов, сумма которых за прошлый год уменьшилась на 28% до 7,9 млн. USD, преимущественно за счет сокращения расходов на рекламу и продвижение, а также за счет оптимизации административных расходов. Данные меры позволили Группе за 2008г. более чем в пять раз увеличить операционную прибыль, сумма которой на конец прошлого года составила 12,3 млн. USD, а операционная рентабельность выросла с 4,16% в 2007г. до 15,5% по итогам 2008г. Также стоит отметить, что в прошлом году показатель «ЕБИТДА» Группы компаний «КАРО ФИЛЬМ» достиг 17 млн. USD, в полтора раза увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2007г., а рентабельность ЕБИТДА по итогам 2008г. выросла с 12,9% до 21,4%. При этом чистая прибыль Группы за 2008г. составила 6,5 млн. USD, тогда как по итогам 2007г. она была на уровне 250 тыс. USD, соответственно рентабельность по чистой прибыли за прошлый год увеличилась с 0,49% до вполне приемлемых 8,22%.

Динамика основных финансовых показателей ГК «КАРО ФИЛЬМ», тыс. USD			
Основные финансовые показатели	2007	2008	08/07
Выручка	52 150	79 530	+52,5%
ЕБИТДА	6 727	16 993	+153%
Операционная прибыль	2 170	12 315	+468%
Чистая прибыль	253	6 536	+2483%
Капитал	28 154	29 525	+4,9%
Активы	96 741	86 607	-10,5%
Операционный денежный поток	3 571	16 532	+363%
Показатели рентабельности			
Рентабельность ЕБИТДА, %	12,9	21,4	+8,5 п.п.
Операционная рентабельность, %	4,16	15,5	+11,3 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	0,49	8,22	+7,73 п.п.
Рентабельность активов, %	0,26	7,55	+7,29 п.п.
Показатели долговой нагрузки			
Финансовый долг, в т.ч.	41 029	34 857	-15%
долгосрочный, %	1	4	-
краткосрочный, %	99	96	-
Выручка/ Финансовый долг, х	1,27	2,28	-
Финансовый долг/ ЕБИТДА, х	6,10	2,05	-
ЕБИТДА/ Проценты к уплате, х	1,58	3,01	-
Финансовый долг/ Активы	0,42	0,40	-

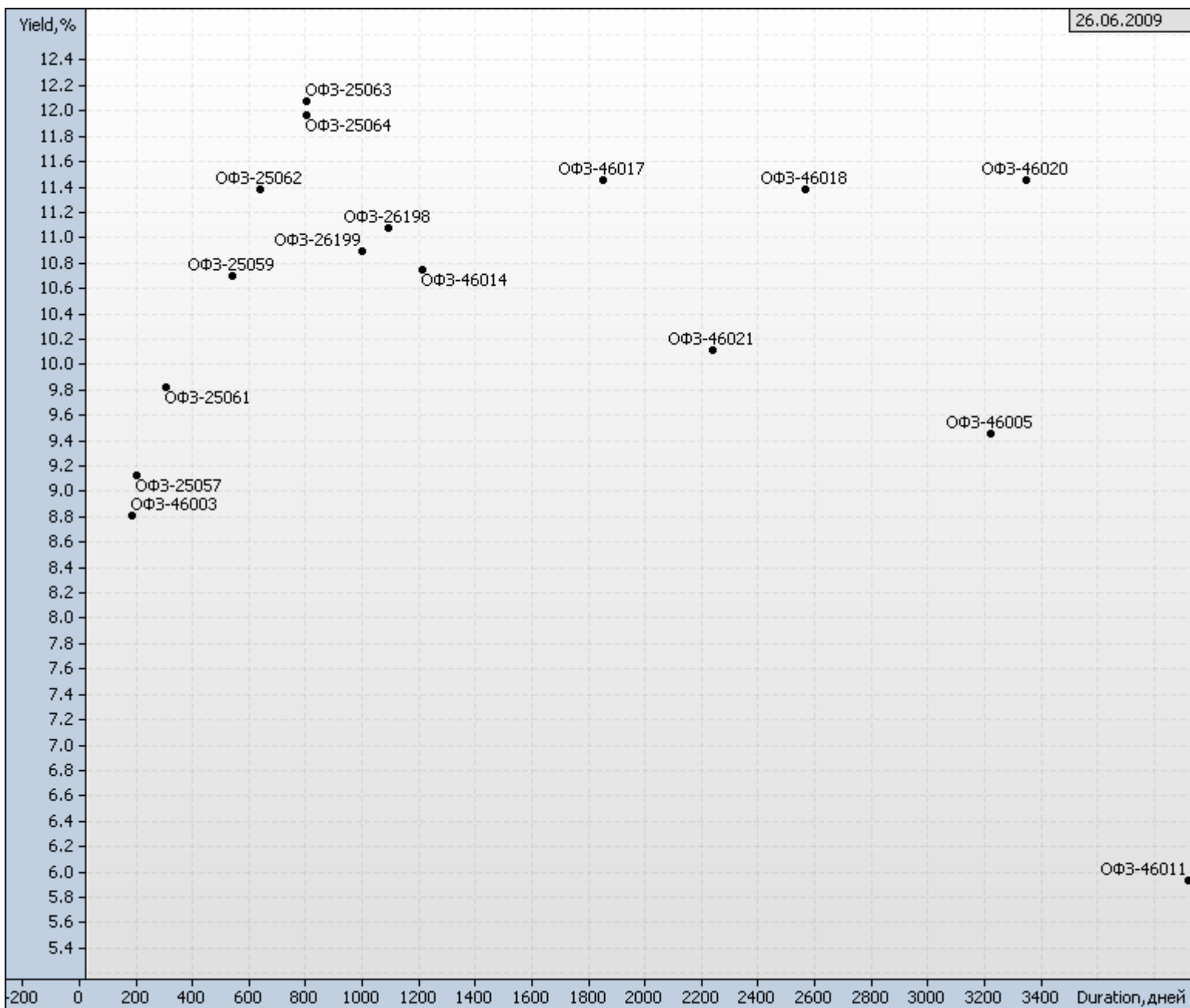
Источник: консолидированная отчетность ГК «КАРО ФИЛЬМ» по МСФО, расчеты АКБ «Связь-Банк»

Несмотря на значительное увеличение в 2008г. операционного денежного потока Группы «КАРО ФИЛЬМ», величина которого за прошлый год выросла почти в пять раз до 16,5 млн. USD, в 2008г. на инвестиционную деятельность Группа потратила лишь 9,4 млн. USD (против 12,6 млн. USD по итогам 2007г.), что было преимущественно связано с мерами компании по снижению текущей долговой нагрузки. Так, по итогам 2008г. финансовый долг Группы «КАРО ФИЛЬМ» сократился на 15% и составил 34,9 млн. USD. Соотношение «Финансовый долг/ ЕБИТДА» улучшилось с 6,1х до 2,05х, а показатель «ЕБИТДА/ Проценты к уплате» увеличился с 1,58х до 3х. Также стоит отметить, что по данным самой компании Группе «КАРО ФИЛЬМ» за текущий год удалось значительно улучшить срочную структуру долга: по данным на начало июня платный долг Группы был частично реструктурирован и составляет порядка 27,7 млн. USD, из которых 11,5 млн. USD представлены долгосрочными кредитами с погашением в 2010 г.

Таким образом, единственное беспокойство вызывает предстоящая оферта по облигационному выпуску ООО «Концерн «КАРО», обязательства по которому, в случае предъявления бумаг в полном объеме на сумму порядка 500 млн. руб., Группе «КАРО ФИЛЬМ» будет непросто исполнить за счет собственных источников. Однако, учитывая установленный Группой накануне оферты купон на уровне 17% и некоторую «оттепель» на долговом рынке, мы считаем, что ряд держателей облигаций Концерна «КАРО» согласится оставить бумаги компании до погашения в декабре этого года. К тому же руководство Группы «КАРО ФИЛЬМ» рассчитывает на ряд договоренностей с государственными и коммерческими банками на открытие кредитных линий, так что использование собственных средств и частичное привлечение данных кредитов позволит Группе в полном объеме (если это потребуются) исполнить обязательства по публичной оферте по дебютному облигационному займу.

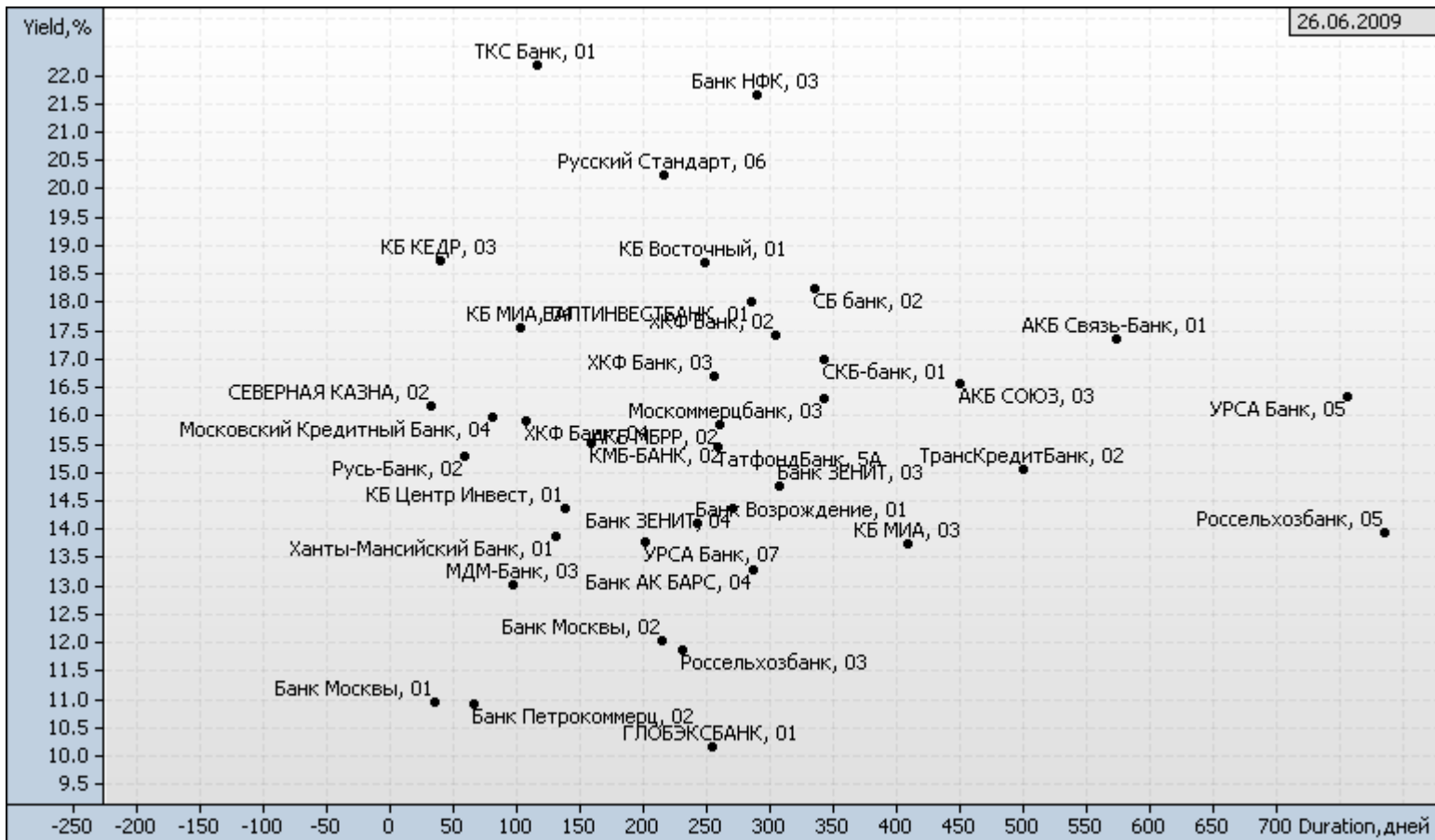
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

ОФЗ

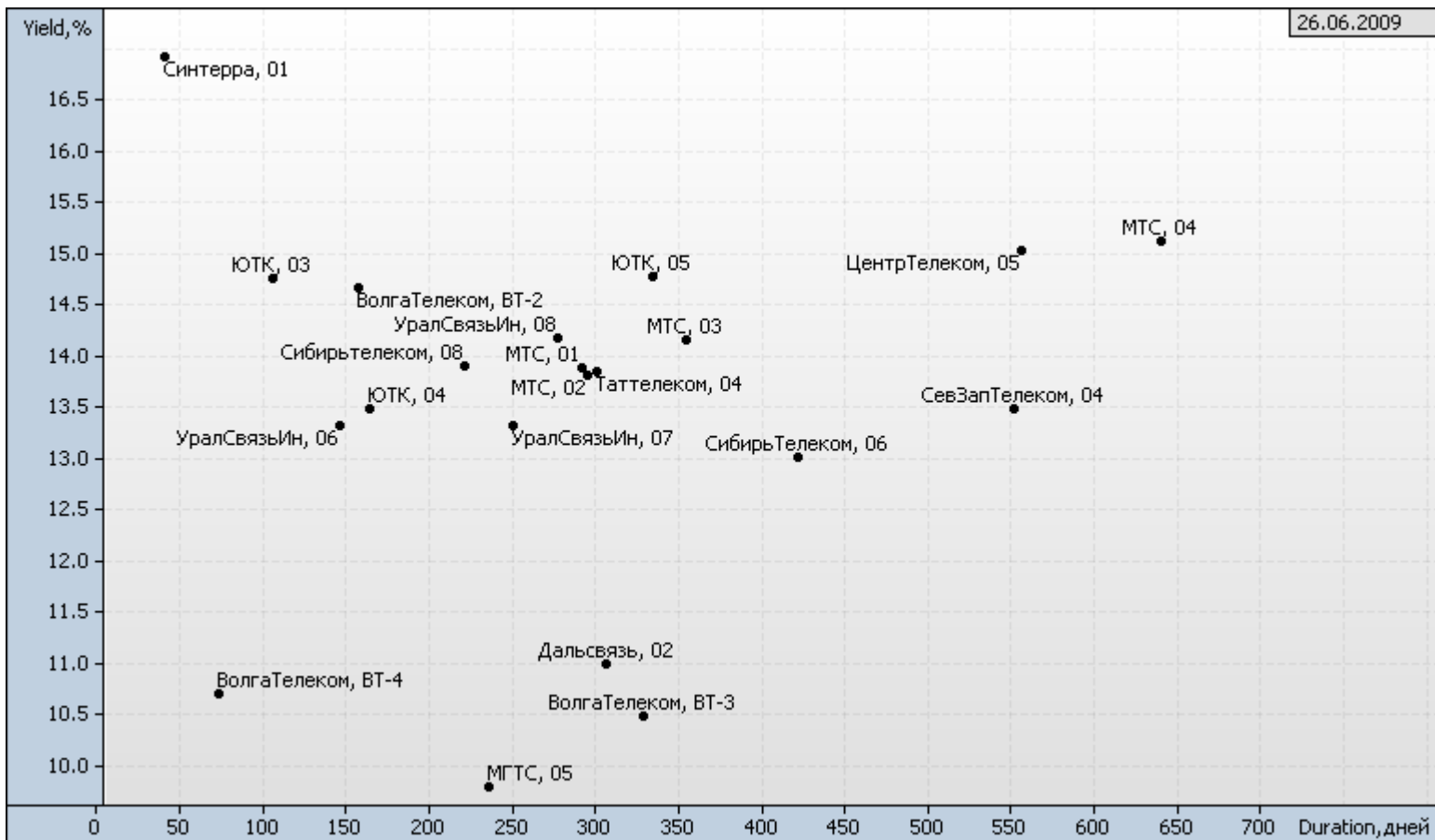


Источник: QuoteTotal 2

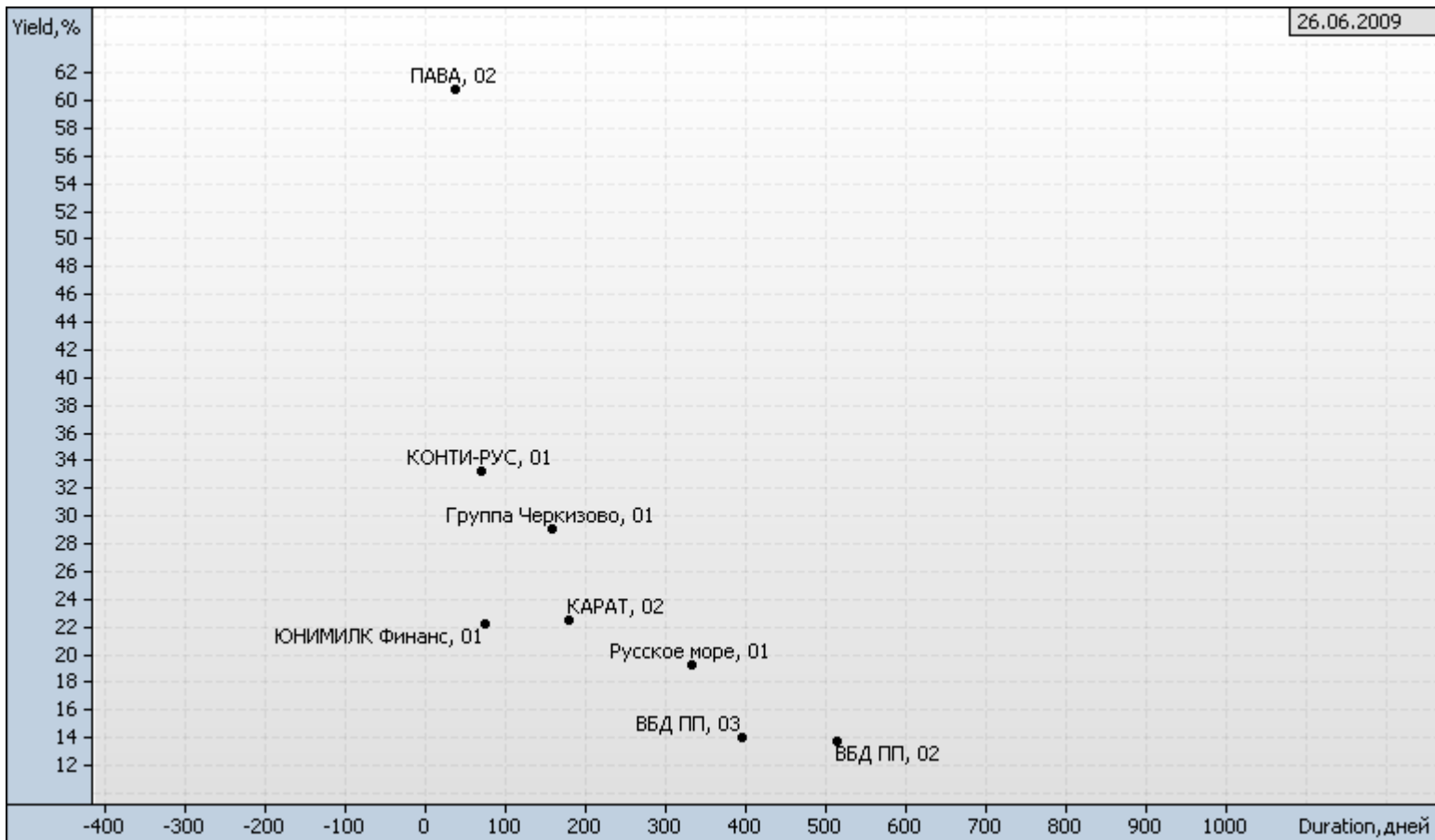
Банки



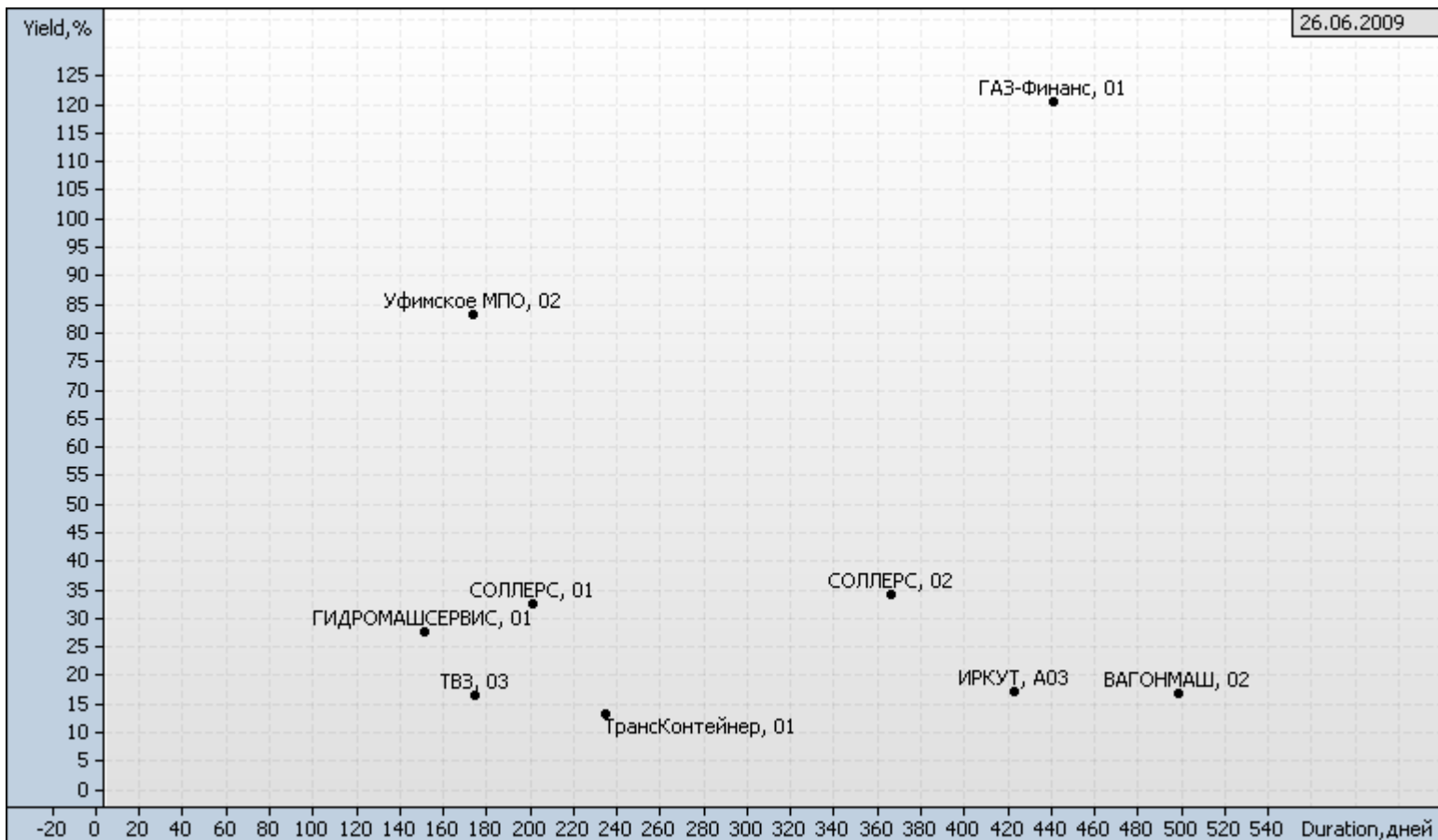
Телекомы



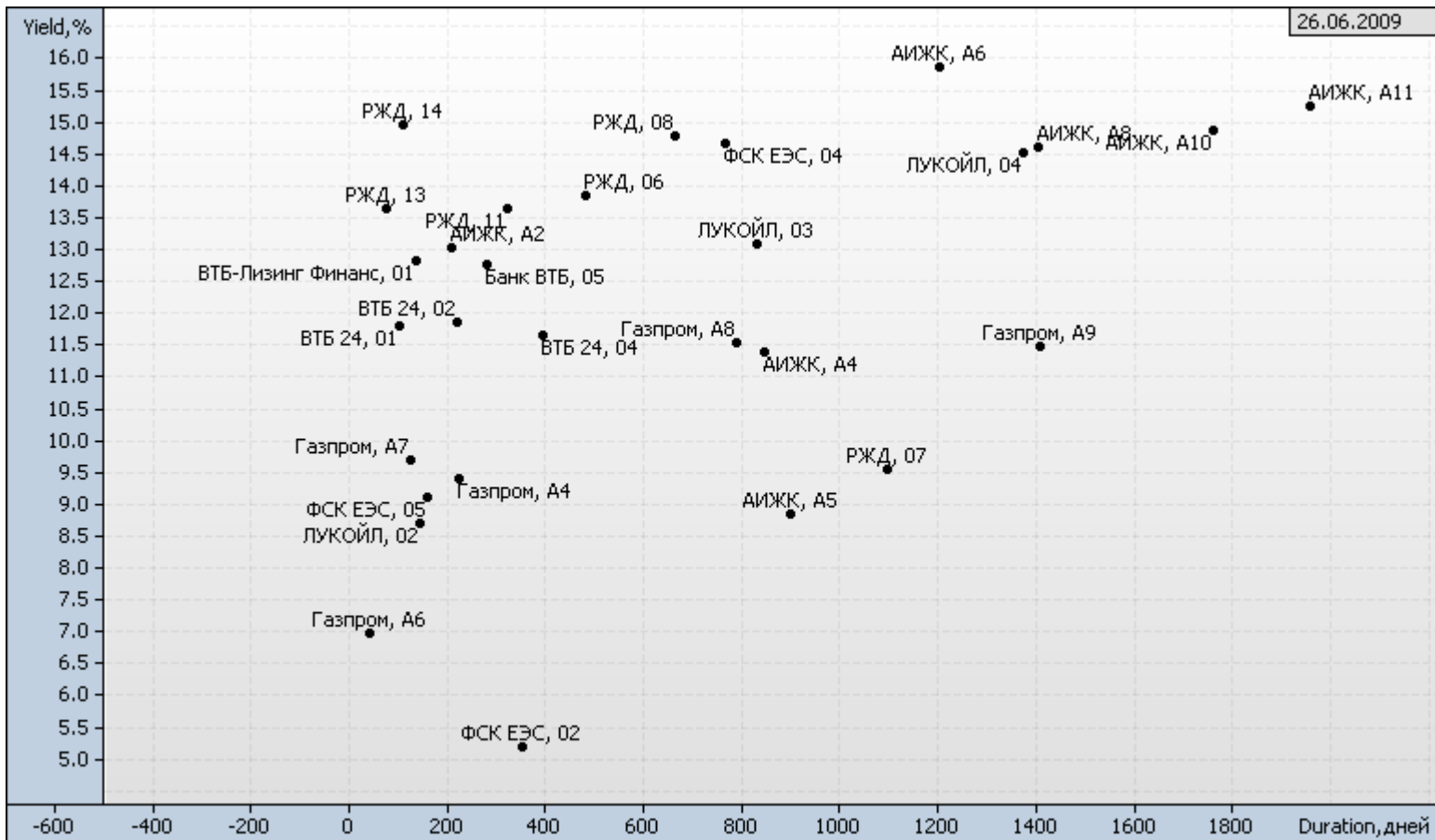
Пищевая промышленность



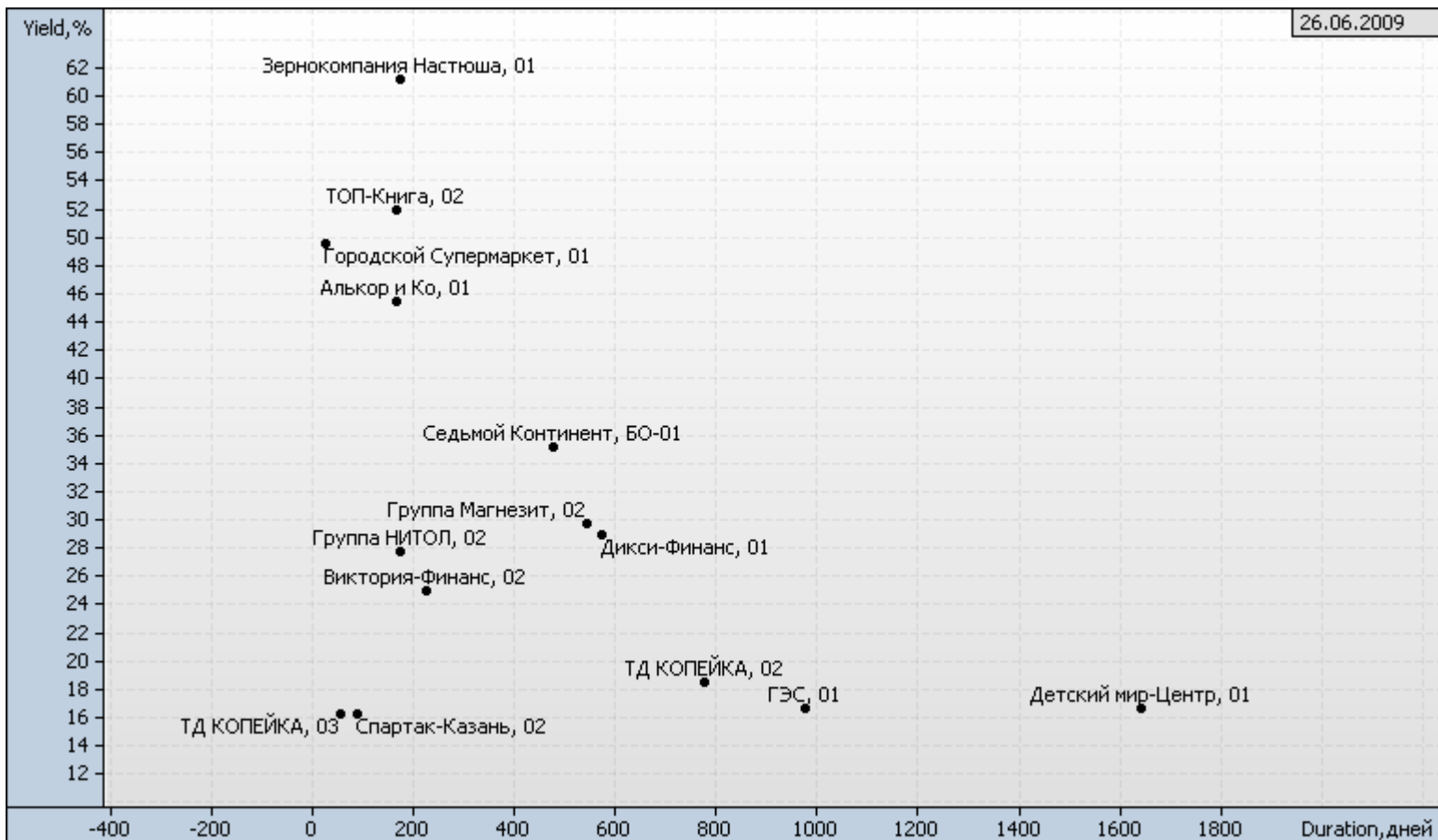
Машиностроение



Фишки



Торговля



ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1
Тел.: +7(495) 228-36-42
E-mail: IB@sviaz-bank.ru
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01
IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42
IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)
emission@sviaz-bank.ru

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)
emission@sviaz-bank.ru

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)
emission@sviaz-bank.ru

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)
emission@sviaz-bank.ru

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)
emission@sviaz-bank.ru

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)
emission@sviaz-bank.ru

Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)
sales@sviaz-bank.ru

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)
sales@sviaz-bank.ru

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)
broker@sviaz-bank.ru

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)
broker@sviaz-bank.ru

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)
broker@sviaz-bank.ru

Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)
research@sviaz-bank.ru

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)
research@sviaz-bank.ru

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)
research@sviaz-bank.ru

Тарасов Олег 228-38-01 (30-94)
CR@sviaz-bank.ru