

Новости

[Долговой рынок – Минфин хочет сохранить льготный налоговый режим по выплатам по еврооблигациям](#)

[Долговой рынок – Альфа-Банк – комментарий к отчётности по РСБУ за 2022 год](#)

[Сегежа – рассматривает возможность строительства завода по производству CLT-панелей в Иркутской области – финального решения нет](#)

Свежая аналитика

[OZON – Solid 4Q22 results – GMV growth below key peers' due to 1P pressure but positive margin surprise](#)

Котировки

Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
Лучшие				
ТНСэнРст	▲ RTSB	1,068	41,3	14
ТНСэнРст-п	▲ RTSBP	1,027	39,9	27
ТНСэнВор-п	▲ VRSPB	123,8	36,3	37
ТНСэКубань	▲ KBSB	265,0	29,9	30
ТНСэнВорон	▲ VRSB	391,2	17,8	693
Худшие				
Камаз	▼ KMAZ	173,8	-6,6	1 922
OZON	▼ OZON	1 754	-4,1	1 685
НПК ОБК	▼ UWGN	189,3	-3,9	739
ПавлАвт	▼ PAZA	6 920	-2,5	5,5
РБК	▼ RBCM	3,792	-2,4	2,9

Курсы валют

	Last	1D %	1M %	Ytd %
USDRUB	▲ 81,38	1,9	7,9	16,4
EURUSD	▲ 1,096	0,0	2,8	3,4
USDCNY	▲ 6,899	0,0	-0,7	-2,1

Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	Ytd %
Brent	▲ 85,2	0,0	2,7	-0,9
Urals	▲ 65,5	0,0	10,6	16,4
TTF	▼ 43	-2,8	-18,0	-43,2
Au	▼ 2 008	-0,6	7,5	10,1
Pd	▲ 1 462	2,6	7,3	-17,6
Al	▼ 2 301	-0,2	2,3	-2,5
Cu	▲ 8 836	0,6	0,9	5,4
Ni	▼ 22 500	-0,9	-0,8	-26,0
Steel	▼ 626	-0,9	-6,6	-2,9
Iron ore 62	▲ 119,7	0,0	-7,5	7,5
Wheat CBOT	▲ 865	0,3	6,6	9,2

Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▲ 8,29	8,29	8,22	12,85
5Y ОФЗ	▲ 9,77	9,73	9,62	12,11
10Y ОФЗ	▲ 10,92	10,88	10,80	11,92
2Y Treasury	▲ 3,82	3,79	4,89	2,50
5Y Treasury	▲ 3,37	3,36	4,27	2,70
10Y Treasury	▲ 3,30	3,30	3,98	2,61

Индексы

	Last	1D %	1M %	Ytd %
S&P 500	▲ 4 105	0,4	1,4	6,9
NASDAQ	▲ 12 088	0,8	3,5	15,5
FTSE 100	▲ 7 742	1,0	-2,4	3,9
DAX	▲ 15 598	0,5	-0,4	12,0
SSEC	▲ 3 313	0,0	-0,3	7,2
MOEX	▼ 2 498	-0,1	8,9	16,0

Цены указаны на закрытие 6 апреля 2023

Новости

Долговой рынок – Минфин хочет сохранить льготный налоговый режим по выплатам по еврооблигациям

По сообщению Интерфакса, министр финансов Антон Силуанов написал обращение к президенту РФ, в котором предложил сохранить льготные (т.е. нулевые) ставки налогообложения у источника для выплат купонов по еврооблигациям и процентов по займам от зарубежных кредиторов. Льготы предлагается ввести через внесение исключаяющих поправок в налоговый кодекс, т.е. таким же способом, каким власти Казахстана провели реформу налогообложения корпоративных еврооблигаций эмитентов страны в конце 2000-х годов (в результате практически все казахстанские еврооблигации стали выпускаться по «прямой» структуре а не «гарантированной»). Предложение, по данным Интерфакса, было одобрено.

Интересно, что тот же Минфин, вместе с МИД, собственно и **выступил инициатором предложения** о приостановлении действия соглашений о двойном налогообложении с «недружественными» странами (включая страны регистрации SPV, через которые российские эмитенты выпускали еврооблигации – Люксембург, Великобритания, Ирландия и др.).

Соответственно:

- Поскольку поправки в налоговый кодекс могут вноситься только в отношении будущих налоговых периодов, данные изменения, если и произойдут, будут действовать с начала 2024 года;
- Развитие ситуации таким образом уберёт возможность появления «налогового колла» в еврооблигациях, российских компаний, находящихся в обращении;
- У корпоративных эмитентов, у которых останутся евробонды в обращении во внешнем периметре после 2024 года, появится возможность изменения их структуры через замену эмитента на оншорное юрлицо (например, заёмщика по ссуде в структуре LPN).

Алексей Булгаков
ABulgakov@rencap.com

Долговой рынок – Альфа-Банк – комментарий к отчётности по РСБУ за 2022 год

Вчера (6 апреля) Альфа-Банк опубликовал **отчётность по РСБУ за 2022 год** и оказался вторым после ВТБ крупным российским банком (из числа опубликовавших хоть какие-то отчёты), сгенерировавшим в течение года крупные убытки. В течение 2022 года банк не публиковал промежуточную отчётность.

Чистый убыток за год составил Р117 млрд (ROA -2.2%, у ВТБ было -3.6%), из комментария менеджмента в Интерфаксе следует, что «разовый» убыток был зафиксирован в 1П22 из-за «заморозки иностранных активов и валютной переоценки». Как и ВТБ, банк воспользовался регулятивными послаблениями и не использовал при расчёте коэффициентов достаточности капитала практически весь убыток (он, видимо, будет постепенно относиться на капитал начиная с 2024

года). Тем не менее капитальная база Альфы выглядит гораздо лучше, чем у ВТБ – при показываемых коэффициентах Н 1.1, Н 1.2 и Н 1.0 на конец 2022 года в 11.0%, 12.1% и 14.0% соответственно, даже отнесение убытков на капитал в полном размере (-2.3 п.п. от заявляемых коэффициентов) позволило бы сохранить норматив Н 1.1 не только над действующим регулятивным минимумом (4.5%), но и над минимумом про-форма базельских надбавок. Учитывая заявляемую прибыльность (NI + Р26 млрд по МСФО за январь-февраль 2023 года), риск отмены купонов по перпам банка в ближайшие месяцы (как в случае с бондами ТКС и ВТБ) не выглядит большим.

Тем не менее, видимо, не стоит ожидать от банка и погашений субординированного долга в ближайшее время (колл по «старому» перпу наступает 30 апреля, после чего купон переставляется на 5Y UST +457 б.п., что приблизительно соответствует 7,9%; колл-опцион будет действовать на каждую дату выплаты купона). Во-первых, весьма вероятно, что банк не сможет это сделать из-за использования льготного режима отнесения убытков на капитал. Во-вторых, при наблюдаемом цикле ослабления рубля, наличие валютного компонента снижает его влияние на капитал банка. В-третьих, учитывая то, что банк не может платить по бондам во внешний периметр, обслуживание перпов-еврооблигаций оказывается по факту не таким уж и дорогим.

Альфа-Банк 30 T2, один из немногих евробондов, торгующийся в локальном периметре в мелкой торговой нарезке, котируется на Мосбирже приблизительно по 66 п.п. (доходность к погашению – около 14%). Во внешнем периметре евробонды банка не рассчитываются. Банк осуществляет платежи по бумагам через НРД, а также через прямые платежи.

Регулятивные коэффициенты достаточности капитала отдельных банков, RAS, 31 декабря 2022

	Норматив		Альфа Банк		ВТБ		Тинькофф*
	Действ.	Про-форма Базель III	Заявлено	Про-форма убытки 2022	Заявлено	Про-форма убытки 2022	
Н 1.1	4.5%	8.0%	11.0%	8.7%	7.0%	3.0%	10.0%
Н 1.2	6.0%	9.5%	12.1%	9.8%	9.6%	5.6%	11.5%
Н 1.0	8.0%	11.5%	14.0%	11.7%	10.9%	6.9%	11.5%

* на 30 сентября 2022

Источник: Cbonds, Мосбиржа

Алексей Булгаков
ABulgakov@rencap.com

Сегежа – рассматривает возможность строительства завода по производству CLT-панелей в Иркутской области – финального решения нет

В четверг (6 апреля) прошла встреча губернатора Иркутской области Игоря Кобзева с президентом компании Сегежа Михаилом Шамолиным. На встрече обсуждались планы по строительству завода по производству CLT-панелей в рамках развития многоэтажного деревянного домостроения в регионе. Потенциальными рынками сбыта продукции могут стать Восточная Сибирь, Дальний Восток и страны Азиатско-Тихоокеанского региона. Компания ожидает официального заключения о сейсмичности таких конструкций, финальное решение о строительстве не принято.

Капитализация: RUB 88 178 млн
Объем торгов: RUB 263 млн
В свободном обращении: 26,53%
Тикер: SGZH RX

Динамика цены – 52 недели

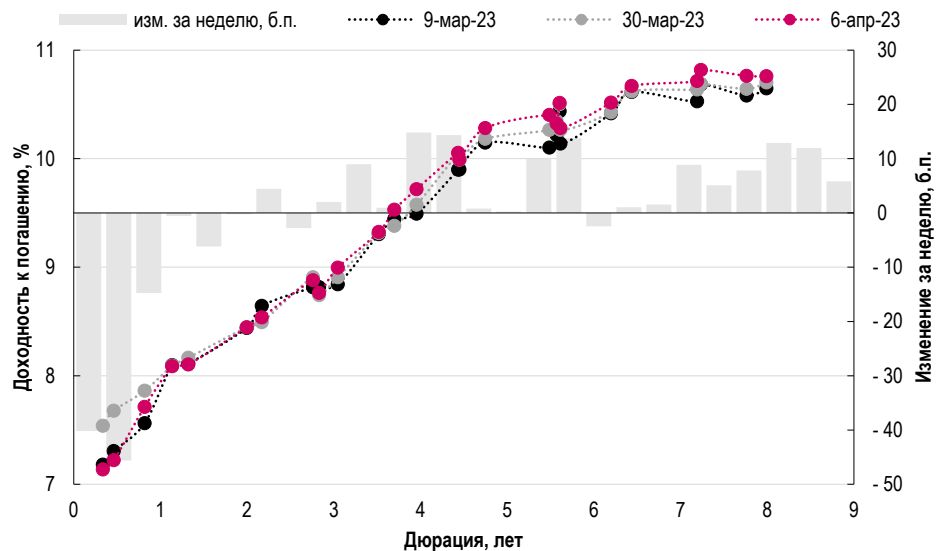


Борис Синицын
BSinityn@rencap.com

Татьяна Галич
TGalich@rencap.com

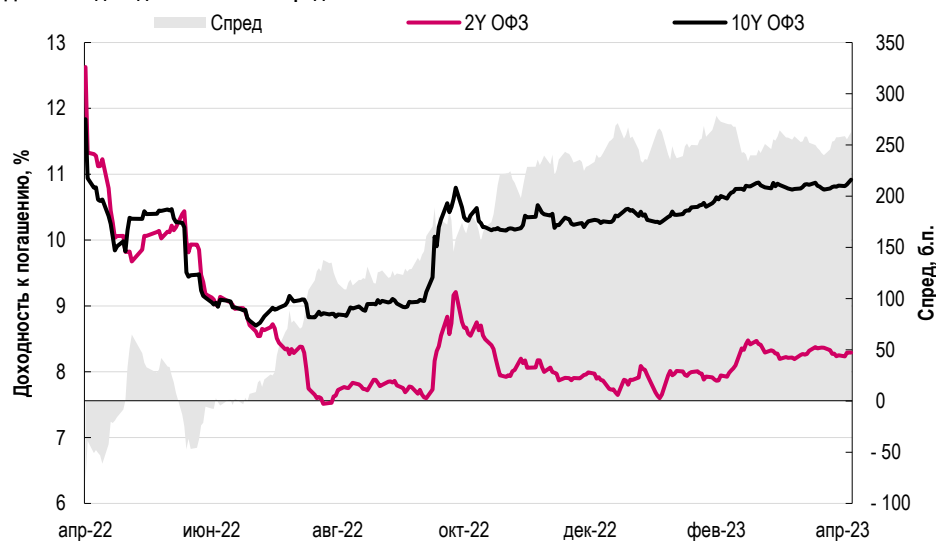
Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



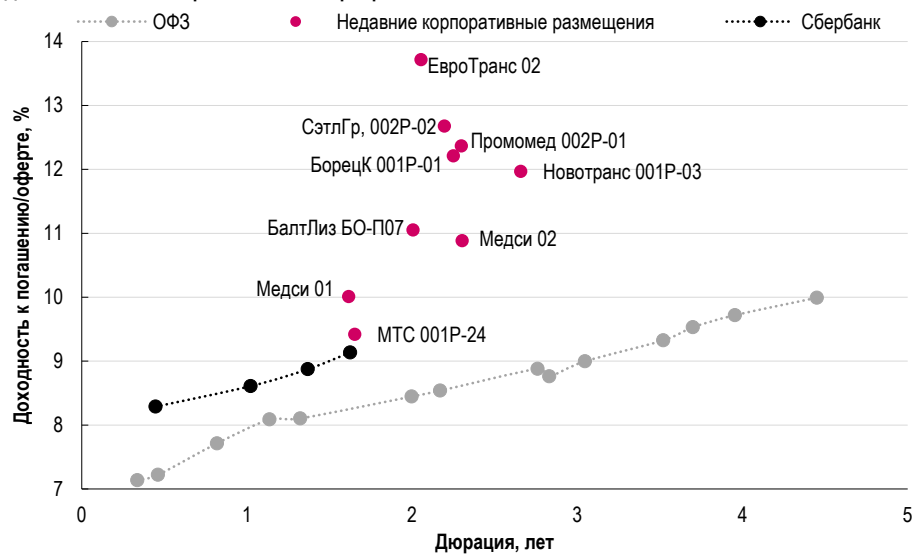
Источник: Cbonds

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-2



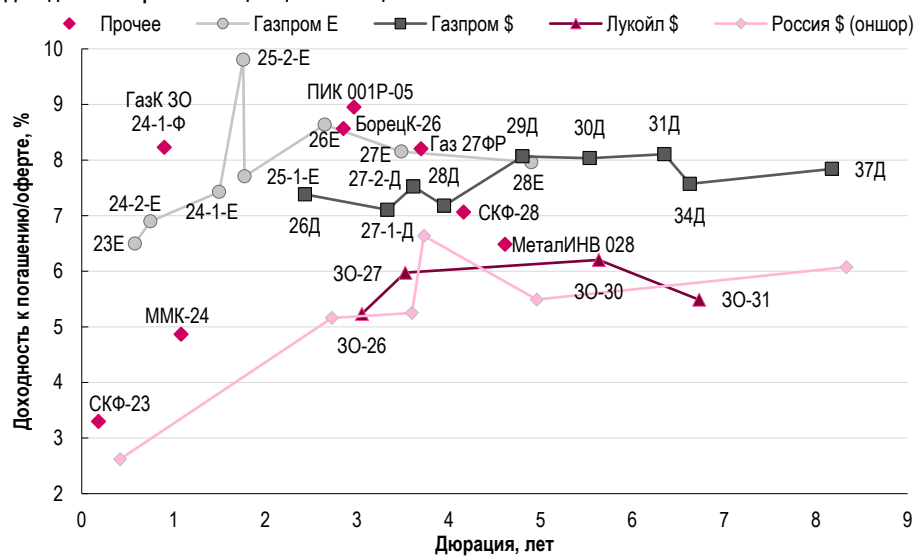
Источник: Cbonds

Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций



Источник: Cbonds

Доходности старших замещающих облигаций



Источник: Cbonds

Команда аналитиков

Имя	Телефон	Электронная почта
Макроэкономика		
Софья Донец	+7 (499) 956-4502	SDonets@rencap.com
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.com
Долговой рынок		
Алексей Булгаков	+7 (499) 956-4532	ABulgakov@rencap.com
Потребительский и TMT секторы		
Кирилл Панарин	+7 (499) 956-4216	KPanarin@rencap.com
Марьяна Лазаричева	+7 (499) 956-4217	MLazaricheva@rencap.com
Ресурсные секторы		
Борис Синицын	+7 (499) 956-4540	BSinit syn@rencap.com

Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Андрей Обозный	+7 (495) 258-4376	AObozny@rencap.com
Александр Столяров	+7 (495) 258-7901	AStol yarov@rencap.com

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателями в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и добросовестными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.