

Рублевые корпоративные облигации

4 апреля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- НК Альянс: комментарий к отчетности по МСФО за 2007 » стр.2

ЭКОНОМИКА

- 17 новых евробондов в Ломбардном списке » стр.4

НОВОСТИ

- Русский Стандарт – не в цене дело » стр.5

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

ВЧЕРА

- Выпуск МБРР-2 (3 млрд руб.) размещен под 12.00% годовых к ofercie через 1 год

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

9 апр	Размещение УРСИ-8 (2 млрд руб., 2-летняя oferta)
	Аукцион ОФЗ-ПД 25062 (6 млрд руб., дюрация 2.9 года)
	Аукцион ОФЗ-АД 46021 (9 млрд руб., дюрация 7.5 года)
	Аукцион Москва-46 (5 млрд руб., дюрация 1.2 года)
10 апр	Размещение Сорус Капитал-2 (1.5 млрд руб., годовая oferta)
	Заседание ЕЦБ по ставкам
15 апр	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
	Уплата ½ суммы акцизов

Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк-1	96.03	+ 50	2.6	8.90%
АИЖК-8	94.30	+ 45	4.3	*9.32%
АИЖК-9	93.25	+ 45	5.1	9.15%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
МОЭСК-1	99.25	+ 40	3.0	8.48%
ТМК-2	99.25	+ 29	1.0	8.59%
РТК-Лизинг-5	98.50	+ 30	1.5	9.58%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-2	97.24	- 30	3.4	*8.68%
РЖД-5	100.10	- 20	0.8	6.63%
АИЖК-11	94.60	- 5	5.5	9.52%

2 эшелон

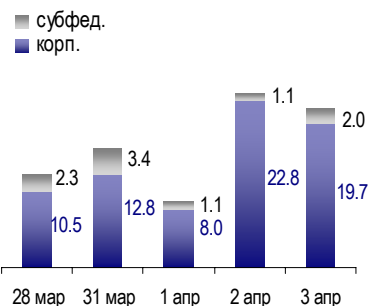
	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ХКФБ-2	97.25	- 45	1.0	*12.31%
Карусель-1	99.51	- 38	0.5	*11.14%
Росбанк	99.55	- 30	0.9	8.40%

*к ofercie

Индикаторы

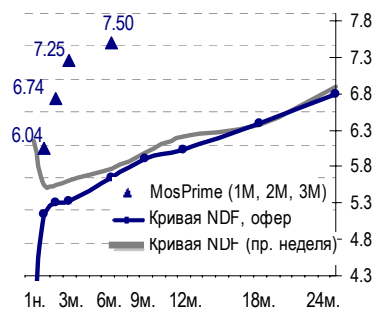
Долларов США за Евро	1.5609	- 0.5 %
Рублей за доллар США	23.6310	- 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 103.84	+ 3.5 %
Москва-39, дох. % год.	6.55%	- 25 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.35%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	182	+ 1 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	577.5	- 33.8
Остатки на д/с, млрд руб.	215.6	+ 10.5
Сальдо операций с ЦБ	+ 47.1	

Объем торгов на ММВБ



Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

MosPrime и кривая NDF



Лидеры по оборотам

Банк	Обороты (млн руб.)	Изменение
УРСА Банк-3	344	Рост
УРСА Банк-7	376	Снижение
Энергоцентр-1	434	Рост
Трансмаш-2	460	Рост
РЖД-6	479	Рост
ВТБ-5	865	Рост
РЖД-5	1274	Рост
РусСтандарт-7	4696	Рост

Лидеры по оборотам за день, млн руб.



**Raiffeisen
BANK**

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НК Альянс: комментарий к отчетности по МСФО за 2007

Сильные операционные результаты за 2007, долговая нагрузка остается на комфортном уровне

Вчера НК Альянс опубликовала аудированную отчетность по МСФО за 2007 год. Компания продемонстрировала заметный рост выручки (+22%), не снизив при этом операционную рентабельность. Увеличение долга НК Альянс (+74%) сопровождалось накоплением денежных средств на балансе, которые планируется направить на реализацию масштабной инвестиционной программы. Показатель долговой нагрузки Чистый Долг/EBITDA за 2007 год находится на комфортном уровне 0.8х.

В качестве основных факторов роста прибыли на уровне EBITDA мы отмечаем:

- увеличение выручки в сегменте «переработка и транспортировка нефти» (+23%) при увеличении рентабельности на 1 п.п.;
- рост объемов торговых операций (+12%), валовая маржа – 11.5%;
- увеличение доходов от нефтедобычи более чем в 2 раза.

Значительный объем денежных средств на балансе НК Альянс планируется направить на развитие бизнеса

К концу 2007 года на балансе НК Альянс был аккумулирован значительный объем денежных средств (\$408 млн). Мы полагаем, что это отчасти связано с планами выплатить дивиденды в размере \$185 млн, однако недавно на годовом собрании акционеров было принято решение направить эти средства на развитие бизнеса. Таким образом, для оценки текущей долговой нагрузки НК Альянс имеет смысл использовать показатель Чистый долг/EBITDA – 0.8х.

В апреле ожидается закрытие сделки по объединению НК Альянс и WSR, поэтому для оценки рисков инвестирования в облигации НК Альянс большее значение приобретают консолидированные финансовые результаты двух компаний.

Финансовые результаты НК Альянс по МСФО (\$ млн)

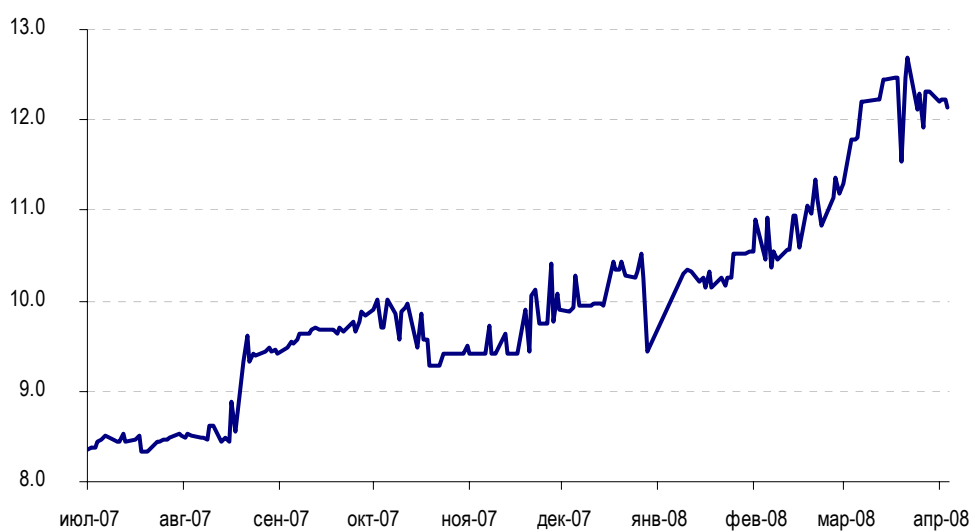
Период	Выручка	EBITDA	Рентабельность по EBITDA	Валовый долг	Долг / EBITDA, раз
2006	1 330	163	10.1%	326	2.0
9M2007	1 151	154	13.3%	409	1.9
9M2007 (Альянс + WSR)	1 397	228	16.3%	685	2.3
2007	1 618	195	12.1%	567	2.9
2007 (Альянс + WSR)	1 998	306	18.9%	843	2.8

Источник: данные компаний, оценки Райффайзенбанка

Не исключаем увеличения долга в среднесрочной перспективе

Самым крупным инвестиционным проектом НК Альянс в ближайшем будущем станет реконструкция Хабаровского НПЗ, объем финансирования которого оценивается в \$1 млрд в течение 3 лет. Помимо этого, WSR также активно инвестирует в развитие бизнеса: объем капитальных вложений в 2007 году составил \$222 млн (в 2006 – \$259 млн). Также мы отмечаем, что схема объединения не предполагает дополнительных вливаний в капитал объединенной компаний, акции допэмиссии WSR будут оплачены акциями НК Альянс. Таким образом, мы не исключаем, что компании потребуется привлечение дополнительных средств для финансирования инвестпрограммы.

Принимая во внимание значительные инвестиционные потребности НК Альянс, вряд ли стоит ожидать существенного укрепления кредитного профиля компании в среднесрочной перспективе. Поэтому на фоне сохранения тенденции к расширению спредов на рынке облигаций, мы не ожидаем роста котировок бумаг НК Альянс-1.

Доходность облигаций НК Альянс к ofercie, % годовых

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЭКОНОМИКА

17 новых евробондов в Ломбардном списке

Вчера появилась информация о том, что Банк России включил в Ломбардный список 17 новых выпусков еврооблигаций российских корпораций, общий объем в обращении которых составляет примерно 9,7 млрд. долл. Среди включенных бумаг, достаточно много облигаций банков: МДМ, Ак-Барс, Траст, Промсвязьбанк, Петрокоммерц, Международный промышленный банк. Однако две трети объема появившихся в Ломбардном списке евробондов приходится на ТНК-ВР и Транснефть. Теперь Банк России должен установить дисконты по новым выпускам, после чего можно будет проводить с ними сделки внебиржевого РЕПО.

После включения новых бумаг, общее количество выпусков корпоративных еврооблигаций, включенных в Ломбардный список достигло 42, их объем в обращении составляет примерно 29 млрд. долл. Однако не известно, сколько из этого объема находится в распоряжении российских банков. Проведенная нами оценка отчетности 30 крупнейших кредитных организаций показала, что общий объем облигаций нерезидентов, находящийся на их балансах (на 01.02. 2008) составляет чуть больше 5.5 млрд. долл.

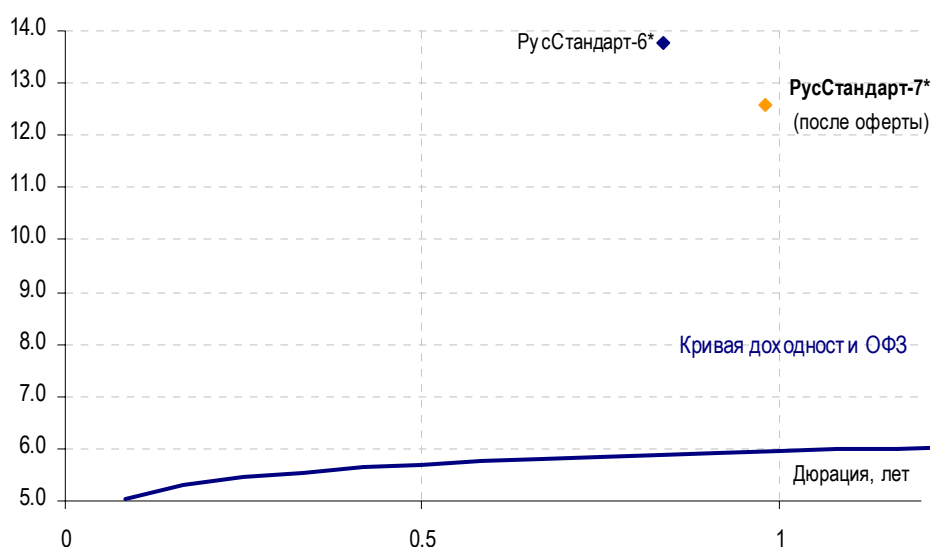
НОВОСТИ

Русский Стандарт – не в цене дело

Вчера Банку Русский Стандарт (БРС) пришлось выкупить по оферте 94% седьмого облигационного выпуска объемом 5 млрд. рублей. Несмотря на увеличенную ставку 4 и 5 купонов до уровня 12.2% (УТР 12.57%) инвесторы предпочли избавиться от бумаг банка. Мы считаем, что это событие обусловлено тем, что выпуск Русский Стандарт – 7 мог в большей части находиться в руках иностранных инвесторов, которые проявляют сейчас крайнюю нетерпимость к банковскому риску как таковому. Вчера в РПС прошли 3 сделки с облигациями данной серии на общую сумму порядка 3.1 млрд. рублей (каждая на сумму около 1 млрд. рублей). Вполне вероятно, что такие крупные объемы бумаг в одних руках могли находиться именно у иностранцев, что косвенно подтверждает нашу гипотезу.

Стоит отметить, что весна 2008 года является для БРС достаточно напряженным периодом – банку уже пришлось погасить 3 млрд. рублей облигаций четвертой серии, а в конце апреля еще предстоит погашение еврооблигаций на \$300 млн. Учитывая достаточно напряженный график выплат, мы полагаем, что банк попытается разместить седьмой выпуск на вторичном рынке. Однако, размещать его скорее всего придется с дисконтом, т.к. выпуск Русский Стандарт – 6 с более короткой дюрацией сейчас предлагает большую доходность к оферте. На руку БРС играет тот факт, что от планируемого выпуска отказался Русфинансбанк, заявленные изначально ориентиры которого (купон 10-12%%) делали доходность рублевых облигаций БРС неконкурентной (см. наш комментарий от 17 марта 2008).

Доходность облигаций на 3 апреля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.