

Рублевые корпоративные облигации

9 апреля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ПРОТЕК: ждем расширения спрэдов » стр.2
- АК Сибирь: финансовые результаты 2007 года » стр.5
- УРСА Банк - комментарий к годовой отчетности по МСФО » стр.7

ЭКОНОМИКА

- Почём деньги ЖКХ?» стр.9

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- 17 апреля состоится размещение выпуска Стройтрансгаз-3 (5 млрд руб., годовая оферта)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 9 апр Размещение УРСИ-8 (2 млрд руб., 2-летняя оферта)
 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 оферта)
 Аукцион ОБР-5 (10 млрд руб., погашение 15 сентября 2008)
 Заседание ЕЦБ по ставкам
- 14 апр Размещение Арктел-2 (1 млрд руб., оферта через 2 года)

Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РЖД-5	100.25	+ 22	0.8	6.42%
РЖД-7	100.00	+ 15	3.8	7.69%
Газпром-7	99.70	+ 14	1.5	7.12%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Тюменьэн-2	95.90	+ 40	1.9	*10.28%
РусСтандарт-6	96.35	+ 30	0.8	*13.21%
ВолгаТел-2	100.01	+ 28	0.6	*8.32%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РСХБ-2	97.00	- 45	2.6	9.36%
ЛУКОЙЛ-4	98.75	- 25	4.6	7.82%
Мосэнерго-1	98.75	- 25	1.4	*8.66%

2 эшелон

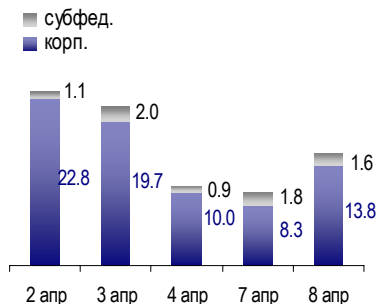
	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЦентрТел-4	106.16	- 49	1.3	9.10%
МОЭСК-1	98.67	- 41	3.0	8.69%
РусСтандарт-5	98.26	- 13	0.4	*13.18%

*к оферте

Индикаторы

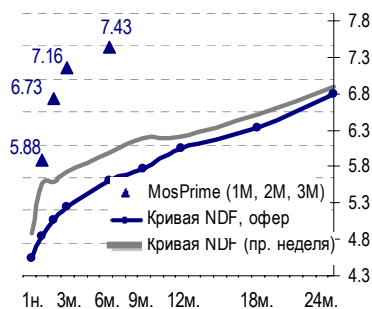
Долларов США за Евро	1.5700	- 0.0 %
Рублей за доллар США	23.5273	- 0.3 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 106.15	- 0.7 %
Москва-39, дох. % год.	6.66%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.28%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	174	- 1 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	531.8	+ 2.5
Остатки на д/с, млрд руб.	253.3	+ 3.9
Сальдо операций с ЦБ	+ 61.9	

Объем торгов на ММВБ

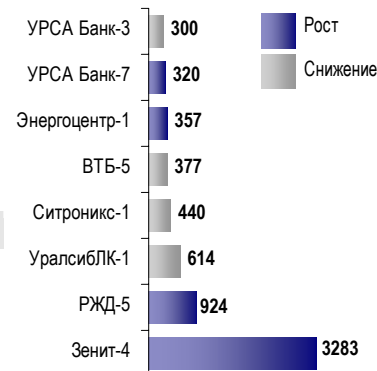


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

MosPrime и кривая NDF



Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ПРОТЕК: ждем расширения спрэдов

ПРОТЕК отчитался по МСФО за 1 полугодие 2007 года и мы ждем существенного расширения спрэдов облигаций компании

Мы ознакомились с аудированной отчетностью компании ПРОТЕК по МСФО за 1 полугодие 2007 года, а также с отчетностью крупнейших компаний группы по РСБУ за 2007 год. Мы отмечаем негативную динамику в финансовых показателях компании по МСФО за 1 полугодие 2007 и весьма слабые результаты оптового направления в 2007 по РСБУ. Слабые финансовые показатели вместе с обострившейся конкуренцией на рынке фармдистрибуции и несостоявшейся сделкой по приобретению ПРОТЕКа немецкой Celesio, говорят о несоответствии текущей доходности рублевых облигаций кредитному профилю компании. Мы ожидаем расширения спрэдов Протек Финанс – 1.

Финансовые результаты ПРОТЕК (млн. рублей)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2006 МСФО	63 743	2 916	4.6%	8 632	3.0	9.0
2006 РСБУ*	61 259	2 485	4.1%	4 733	1.9	12.7
1п2007 МСФО	28 380	755	2.7%	9 529	6.3	2.0
1п2007 РСБУ	27 586	439	1.6%	4 799	5.5	2.2
2007 РСБУ*	61 278	607	1.0%	5 864	9.7	1.4

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

* Комбинированные результаты дистрибуторского и производственного направления по РСБУ за 2006 и 2007 год

Основные финансовые показатели ухудшились

Негативным моментом для кредитного профиля мы считаем слабые темпы роста выручки, сокращение рентабельности и усилившуюся долговую нагрузку за 1 полугодие 2007 года. Рентабельность по ЕБИТДА снизилась до 2.7% с 4.6% годом ранее, а долговая нагрузка более чем удвоилась в относительном выражении и составила 6.3х Долг/ЕБИТДА.

Снижение темпов роста выручки обусловлено сокращением клиентской базы из-за пожара на складе в 2006

Основной причиной сокращения темпов роста выручки послужил тот факт, что ущерб от пожара на складе ПРОТЕКа в первой половине 2006 года не ограничился прямыми потерями, большую часть которых компания возместила по страховке. В итоге дезорганизации дистрибуционных потоков компания лишилась порядка четверти своей клиентской базы, вернуть которую оказалось весьма непросто ввиду обострившейся конкуренции на рынке. ПРОТЕК не смог восстановить отношения с 18% своих клиентов, а для возврата остальных 7% компании пришлось серьезно пожертвовать своей рентабельностью.

Рентабельность также пострадала из-за усилившейся конкуренции, слабых результатов по ДЛО и отмены скидок поставщиками

Дополнительными факторами, которые оказали давление на рентабельность компании, послужили:

- существенное сужение маржи всего фармацевтического бизнеса в 2007 году в результате «ценовой войны», развернувшейся на рынке благодаря демпинговой политике нескольких крупных игроков. По оценкам ПРОТЕКа вплоть до четвертого квартала 2007 года лидеры отрасли активно «соревновались» за долю рынка, и прибыльными для компании оказались по сути лишь два последних месяца года.
- направление ДЛО не оправдало надежд, возложенных компанией, и согласно предварительным оценкам ПРОТЕКа сравнялось по уровню чистой рентабельности с коммерческой дистрибуцией по итогам 2007 года. При этом оборачиваемость ресурсов по программе ДЛО осталась на достаточно низком уровне - возмещения средств из бюджета порой приходится ждать дольше, чем предусмотренные законодательством 180 дней.
- отмена скидок со стороны нескольких крупных поставщиков в связи с задержками в расчетах по программе ДЛО. Объем таких «потерянных» скидок (т.е. недополученной прибыли ПРОТЕКа) составил порядка 0.5 млрд. рублей в 2007 году.

<i>Мы ожидаем дальнейшего ухудшения финансовых показателей по результатам 2007 года</i>	Основываясь на российской отчетности ПРОТЕКа за 2007 год по сегментам производства и дистрибуции, мы делаем вывод, что финансовые показатели компании на консолидированном уровне могли продолжить негативную динамику и во втором полугодии 2007. Стоит отметить, что на конец 2007 года мы приводим показатели, без учета результатов розничного направления ПРОТЕКа (сеть аптек Ригла), что может несколько исказить общую картину. Тем не менее, по нашим прогнозам, на конец 2007 года долговая нагрузка ПРОТЕКа на консолидированном уровне может превысить 7x Долг/ЕБИТДА, а рентабельность по ЕБИТДА упасть ниже 2%.
<i>В 2008 валовый долг вряд ли существенно возрастет</i>	Несмотря на возросшую долговую нагрузку, ПРОТЕК не отказался от планов по дальнейшей экспансии и планирует приобретения региональных сетей в 2008 году в большей степени за счет заемных средств. Однако мы считаем, что в текущей рыночной конъюнктуре ПРОТЕК может столкнуться с определенными трудностями в привлечении достаточных для осуществления своих планов кредитных ресурсов, и не ожидаем, что валовой долг компании существенно увеличится. Мы отмечаем, что большая часть имущества компании уже обременена залогами, что также ограничит потенциал ПРОТЕКа по наращиванию долга.
<i>Однако и выручка не увеличится существенно</i>	По прогнозам компании выручка за 2008 год останется практически на уровне 2007, что не дает оснований ожидать улучшения финансовых показателей в ближайшем будущем. Повысить рентабельность ПРОТЕК планирует за счет сокращения операционных расходов, а также наращивания доли коммерческой дистрибуции в виду все меньшей привлекательности направления ДЛО.
<i>Сокращение доли ДЛО в выручке не окажет существенного эффекта на рентабельность...</i>	Государственная программа ДЛО претерпела очередные изменения и, начиная с 2008 года, оставляет за дистрибуторами в основном низкомаржинальные логистические функции. В этой связи ПРОТЕК планирует дальнейшее сокращение доли направления ДЛО в выручке до 3,5% - 4% по результатам 2008 года. Согласно проведенным конкурсам на участие в программе ДЛО, доля рынка ПРОТЕКа составит порядка 5,2% в 2008 году. По нашему мнению, намерение компании сократить долю низкомаржинальных направлений является позитивным фактором. Однако мы не ожидаем существенного эффекта от подобного замещения, поскольку уже в выручке 2007 года доля ДЛО была невелика (10%).
<i>..., так же как и меры, принимаемые компанией, по сокращению операционных издержек</i>	В настоящий момент компания проводит ряд внутренних реформ, направленных на оптимизацию структуры операционных расходов, а также планирует переложить часть издержек (в частности по транспортировке товаров) на своих основных поставщиков. Мы не до конца убеждены реализуемости ряда принимаемых компанией мер (особенно в части перенесения издержек на поставщиков) и не ожидаем, что это существенно скажется на рентабельности ПРОТЕКа в 2008 году.
<i>Сделка с Celesio не состоится, что вряд ли выгодно для держателей облигаций ПРОТЕКа</i>	В январе 2008 срок соглашения между компанией и группой Celesio об эксклюзивном праве вести переговоры о приобретении контрольного пакета акций ПРОТЕКа безрезультатно истек. Судя по всему, сделка уже не состоится, и мы расцениваем это как негативный фактор для держателей облигаций ПРОТЕКа, т.к. компания, по сути, лишилась потенциальной финансовой поддержки нового сильного акционера. В настоящий момент такая поддержка могла бы оказаться весьма полезной, поскольку расширение розничной сети ПРОТЕКа сопряжено с существенными затратами.
	В то же время основной конкурент ПРОТЕКа - «СИА Интернешнл» - недавно объявил о продаже 49,9% пакета акций американскому фонду TPG International, что должно существенно расширить его возможности по финансированию дальнейшего развития и еще больше обострить конкуренцию на рынке. На конец 2007 года ПРОТЕК занимает 24% рынка, что немногим менее 24.2% доли компании «СИА Интернешнл».

*Мы считаем, что
кредитный профиль
компании ослаблен и
ждем расширения
спрэдов*

Мы считаем, что в совокупности, факторы, изложенные выше, говорят о существенном ослаблении кредитного профиля ПРОТЕКа. Сильной стороной компании мы по-прежнему считаем ее лидирующие позиции на рынке фармдистрибуции, что делает ПРОТЕК одним из наиболее привлекательных приобретений на отечественном рынке. Ликвидность облигаций ПРОТЕКа не очень высока и последние сделки проходили 31 марта 2008 с доходностью в 11.77% к оферте в ноябре 2009 года (дюрация 1.45 лет). Учитывая негативные тенденции в развитии компании, мы ожидаем расширения спрэдов Протек Финанс -1.

АК Сибирь: финансовые результаты 2007 года

Авиакомпания Сибирь подготовила финансовую отчетность за 2007 г., а также представила ориентиры по ключевым показателям на текущий год. Компании удалось продемонстрировать высокие операционные результаты, увеличив объем пассажирских перевозок на 16% без существенного расширения авиапарка. Однако российские стандарты учета не позволяют достаточно точно оценить финансовые результаты деятельности Сибири. Мы ожидаем, что данные отчетности по МСФО, публикация которой планируется в этом году, позволят провести более подробный анализ финансового профиля компании.

Заметный рост объемов перевозок при незначительном расширении авиапарка

Авиакомпания Сибирь продемонстрировала высокие операционные результаты в 2007 г., которые превзошли ориентиры, представленные в меморандуме к выпуску облигаций. Количество выполненных рейсов увеличилось на 19% к 2006 г., число перевезенных пассажиров – на 16% (22% на внутренних линиях, 8% на международных). Занятость кресел – важный показатель эффективности маршрутной сети авиакомпании, выросла на 3 п.п. до 81%. При этом мы отмечаем, что количество самолетов Сибири практически не изменилось в течение года.

В 2008-2009 гг. также не ожидается существенное расширение авиапарка S7: 6 новых самолетов предназначены для замены устаревших Ту-154. Поэтому дальнейший рост выручки и операционной рентабельности Сибири будет зависеть главным образом от эффективности управления компанией. В 2008 году Сибирь планирует перевезти 6.5 млн пассажиров (+14%), сохранив занятость кресел на уровне 80%.

Финансовые результаты АК Сибирь по РСБУ (млн руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2005	19 652	214	1.1%	3 662	15.2	0.4
2006	24 969	1 139	4.6%	6 175	5.4	1.8
2007	31 119	2 862	9.2%	9 692	3.4	3.5

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

Ожидаем публикации отчетности по МСФО для оценки рентабельности

Рентабельность ЕБИТДА АК Сибирь увеличилась в 2 раза по сравнению с 2006 годом. Столь существенный рост может быть в некоторой степени связан с изменением учетной политики компании и пересмотром состава текущих расходов. Поскольку отчетность по РСБУ не позволяет точно определить структуру операционных расходов, говорить о наметившейся тенденции роста рентабельности пока затруднительно. В этом году Сибирь планирует выпустить отчетность по МСФО за 2006 и 2007 гг. Мы ожидаем, что данные по международным стандартам позволят более детально проанализировать операционную эффективность компании.

Уровень финансовой задолженности АК Сибирь (9.7 млрд руб.) в абсолютном выражении представляется достаточно внушительным. Основная часть активов компании – отечественные самолеты, балансовая стоимость которых не превышает 2.3 млрд руб., скорее всего выступают в качестве обеспечения по банковским кредитам. Иностранные воздушные суда предоставлены Сибири в операционный лизинг крупнейшими мировыми компаниями. Таким образом, держатели облигаций находятся в наименее приоритетном положении по отношению к остальным кредиторам компании.

Запланированный объем инвестиций на 2008 – 1.65 млрд руб.

По данным менеджмента, на 2008 год запланированы инвестиции в объеме 1.65 млрд руб. В результате долг должен увеличиться до 10.7 млрд руб. (+10%). Мы полагаем, что публикация отчетности по МСФО позволит соотнести объем финансовой задолженности Сибири с операционной прибылью и тем самым сравнить уровень ее долговой нагрузки с другими компаниями отрасли.

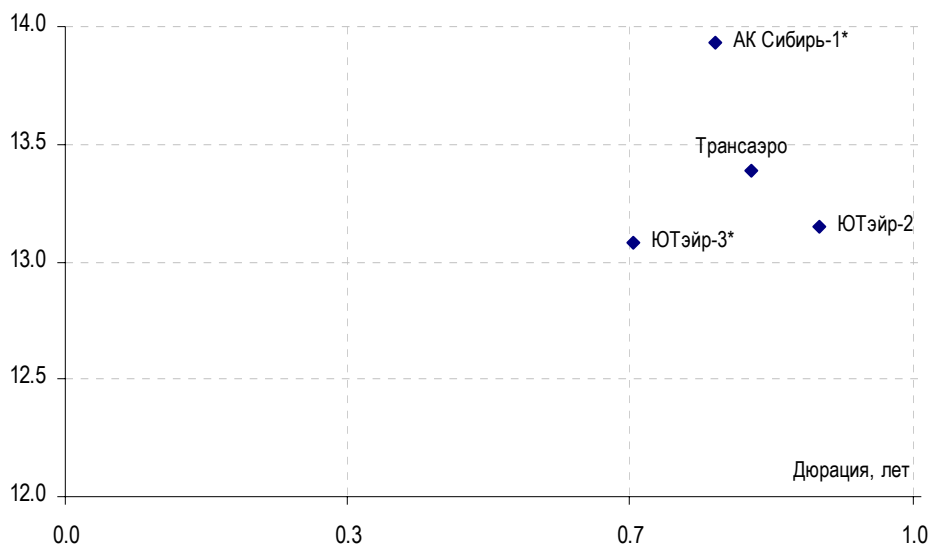
**Ключевой риск
облигаций Сибири –
выделение ряда функций
в S7 Group**

Ключевым риском облигаций Сибири, по нашему мнению, является выделение ряда вспомогательных функций в S7 Group. Предполагается, что компании группы сотрудничают с «АК Сибирь» на рыночных принципах. Однако мы отмечаем, что «Группа Компаний С7» не является дочерней или материнской компанией эмитента, также с ее стороны не предоставлено поручительства по займу. Таким образом, инвесторы в облигации Сибири принимают на себя риск вывода части прибыли за пределы структуры займа.

В настоящий момент обсуждается вопрос передачи государственного блокпакета акций АК Сибирь в уставный капитал Ростехнологий. Мы считаем, что новый акционер может быть заинтересован в изменении сложившейся структуры бизнеса, это создает дополнительные риски для кредиторов компании.

На сегодняшний день на долговом рынке обращается выпуск АК Сибирь-1 (2.3 млрд руб.), по которому предусмотрена оферта в феврале 2009 года. Облигации торгуются с достаточно высокой доходностью – 13.9% годовых. Однако мы не можем рекомендовать бумаги к покупке в рамках стратегии «купить и держать до погашения» без более полного представления о финансовых результатах компании.

Доходность облигаций на 8 апреля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

УРСА Банк - комментарий к годовой отчетности по МСФО

УРСА отчитался за 2007 год по МСФО, мы по-прежнему рекомендуем покупать короткие бумаги банка

УРСА Банк опубликовал отчетность по МСФО за 2007 г. В целом, мы придерживаемся мнения, что в текущей рыночной ситуации банк оказался в выгодном положении – потребности УРСА банка в рефинансировании в 2008 году относительно невелики, а разветвленная региональная сеть и способность предложить привлекательные ставки по вкладам позволяют банку активно наращивать депозитную базу. Учитывая сбалансированную ликвидность и адекватную доходность активов банка, мы полагаем, что УРСА Банк сможет достаточно быстро адаптироваться в условиях более дорогого фондирования и укрепить свои рыночные позиции. По нашему мнению, бумаги УРСА банка предлагают привлекательное соотношение риск/доходность и рекомендуем покупать облигации УРСА Банк-6 и УРСА Банк-2 в рамках стратегии «buy and hold».

Основные показатели УРСА Банка по МСФО

Год	Совокупные активы, \$ млн	Достаточность капитала (Базель), %	Кредитный портфель / Депозиты, %	Чистая процентная маржа, %	Чистые комиссионные доходы / усредненные активы, %	Операционные расходы / усредненные активы, %	RoAA, %	Просрочка / Кредитный портфель, %	Резерв на потери по ссудам / Кредитный портфель, %
2007	6756	15.56	229.4	7.33	1.58	4.81	2.72	6.55	4.50
2006	4239	10.05	175.5	2.81	1.79	2.72	1.28	5.65	4.16
2005	998	н.д.	138.2	4.78	2.27	4.71	1.74	2.98	2.30

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Ликвидность выглядит приемлемо

Несмотря на то, что банк существенно зависит от рыночных источников фондирования, структура активов и пассивов по срокам до погашения выглядит вполне сбалансировано. До конца 2008 года поступления от погашения активов с запасом покрывают предстоящие выплаты банка. УРСА Банк также был недавно включен в список банков, которые смогут рассчитывать на размещение временно свободных бюджетных средств, что окажет дополнительную поддержку его краткосрочной ликвидности.

Достаточность капитала высока, однако источники дальнейшего увеличения могут быть ограничены

Достаточность капитала банка представляет неплохой запас для будущего роста банка. Тем не менее, мы отмечаем, что дальнейшее наращивание капитала за счет выпуска привилегированных акций уже невозможно, т.к. объем «префов» приблизился к максимально возможному уровню 25% от капитала первого уровня. Последующие увеличения могут быть осуществлены только за счет выпуска обыкновенных акций или привлечения субординированного долга.

Мы считаем, что текущее состояние международных рынков не позволяет надеяться на успешное IPO или размещение субординированного долга. Также, мы не уверены в возможностях частных акционеров банка предоставить достаточные средства для увеличения капитала банка без уменьшения их доли участия, что может ограничить объем эмиссии из-за нежелания расстаться с контролем. Таким образом, практически единственной перспективой остается капитализация прибыли.

Клиентское фондирование и розничное кредитование – основные приоритеты на 2008 год

В условиях все менее доступного рыночного фондирования УРСА Банк сделал акцент на клиентском фондировании и рознице в кредитовании. Благодаря достаточно развитой филиальной сети, банк активно наращивает депозитную базу – в течение 3 и 4 квартала 2008 года банк сумел привлечь порядка \$0.5 миллиарда депозитов (как корпоративных так и розничных). Рост депозитов и погашение ряда рыночных обязательств позволили банку сократить соотношение кредитов к депозитам с 270% до 230% в течение четвертого квартала 2007. Очевидно, что борьба за долю клиентского фондирования в весьма конкурентной среде ведет к удорожанию стоимости ресурсов, что подтолкнуло банк активнее развивать высокомаржинальное направление розничного кредитования. На конец 2007 года розница составляла почти 60% от общего кредитного портфеля (47% на конец 2006 года) – годовой рост в 140% в абсолютном исчислении.

Качество активов адекватно бизнес модели банка, однако резервы могли бы быть и больше

Соотношение просроченной задолженности к кредитному портфелю УРСА Банка на конец 2007 составляло 6.55% (01.01.2007: 5.65%). Большая часть просрочки приходилась на розничный портфель, где ее уровень составлял 11%. Показатели выглядят достаточно слабо, однако стоит отметить, что в отличие от Банка Русский Стандарт и ХКФ-Банка, УРСА Банк до 2008 года банк не прибегал к списанию и продаже кредитов в розничном портфеле. Уровень проблемной задолженности (долг + накопленные проценты, просроченные более чем на 90 дней) составил 4.2% от кредитного портфеля банка (3.8% на 01.07.2007). Резервы на потери по ссудам кажутся нам недостаточными, поскольку лишь на 10% превышают объем проблемных кредитов банка.

Доходность на высоте

За счет увеличения доли высокомаржинальных продуктов чистый процентный доход банка показал уверенный рост в 2007 года, став основным источником доходов банка. Несмотря на удорожание стоимости ресурсов, чистая процентная маржа УРСА банка выросла в 2007 год до 7.33% (2.81% годом ранее). При этом темпы роста комиссионных доходов банка несколько отставали от процентных доходов - на конец 2007 года чистый процентный доход банка составил 83% от операционной прибыли, а доходы в виде комиссий – 15% (01.01.2007: 64% и 32% соответственно). В целом доходность УРСА Банка выглядит достаточно сильно – RoAA составил 2.72% в 2007 году против 1.28% годом ранее.

... однако операционные издержки увеличиваются

Широкая филиальная сеть, которую банк продолжает наращивать, неизбежно влечет за собой рост операционных издержек. Несмотря на приемлемое соотношение cost-to-income (2007: 45%; 2006: 49%), объем операционных затрат продолжал увеличиваться по отношению к средним активам и по результатам 2007 года достиг весомого показателя в 4.8% (2006: 2.7%). Менеджмент банка уже объявил о программе сокращения издержек за счет устранения дублирующих функций между сибирским и уральским банком, а также оптимизации бэк-офиса и ИТ.

В целом, мы довольны результатами УРСА банка за 2007 год по МСФО и придерживаемся мнения, изложенного в нашем специальном обзоре от 03.03.2008 «Все дело в банке». Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание в рамках стратегии «buy and hold» на шестой и второй выпуски рублевых облигаций УРСА банка. Доходность выпуска УРСА-6 к погашению 24 апреля составила вчера 12.26%, а УРСА-2 с дюрацией 0.66 лет предлагал доходность в 11.46% к погашению в декабре 2008

ЭКОНОМИКА

Почём деньги ЖКХ?

Средства Фонда ЖКХ все же поступят в банковскую систему

Последние шаги российских денежных властей показали, что они готовы использовать все возможные способы для предотвращения серьезных проблем с ликвидностью банковской системы. После долгих метаний и раздумий, Минфин похоже решил направить на эти цели еще и средства Фонда ЖКХ, разрешив все-таки ему размещать деньги на депозитах коммерческих банков. Намерение руководителя Фонда положить почти все средства на трехмесячные депозиты ЦБ в конце концов не нашло понимания у властей. Таким образом, в банковскую систему в самое ближайшее время может поступить еще около 200 млрд. руб. в добавление к 130 млрд. руб. Роснанотех, уже размещенных на расчетных счетах ряда кредитных организаций.

Кроме того, Наблюдательный совет Внешэкономбанка обязал ВЭБ в 2008 году размещать на внутреннем рынке не менее 108 млрд. руб. Таким образом, исчезла угроза скорого изъятия этих средств со срочных депозитов коммерческих банков.

Средства гос. корпораций позволят смягчить проблемы с ликвидностью в ближайшие месяцы

Теперь у нас нет сомнений в том, что у денежных властей хватит возможностей эффективно контролировать развитие ситуации с банковской ликвидностью в ближайшие два месяца. При этом, вполне возможно, что, по крайней мере в апреле, у Минфина не будет необходимости проводить аукционы по размещению бюджетных средств, и для удовлетворения спроса банков на рублевую ликвидность хватит операций РЕПО Банка России.

Прогноз дефицита банковской ликвидности в апреле-мае (млрд. руб.)

Период	Прогнозируемый дефицит ликвидности, накопл. итогом	Средства Фонда ЖКХ и Роснанотех	Оставшийся дефицит ликвидности, накопл. итогом
Апрель	460	310-340	120-150
Май	530	310-340	190-220

Источник: оценки Райффайзенбанка

Ставки денежного рынка будут зависеть от того, на каких условиях будут размещаться средства Фонда ЖКХ и Роснанотех

Однако главный вопрос, который еще остается – на каких условиях будут размещаться средства гос. корпораций. Именно от этого будет зависеть динамика краткосрочных ставок денежного рынка в ближайшие месяцы. Если Фонду ЖКХ и Роснанотеху по примеру ВЭБа дадут полный картбланш в управлении средствами, то уже в начале мая мы можем увидеть на денежном рынке ставки в размере 3-4%. Если же условия размещения будут ограничены снизу ставкой РЕПО Банка России (6.25%), как это планируется сделать при размещении средств бюджета, то, как мы и прогнозировали ранее, с 20-ых чисел апреля ставки денежного рынка в течение по крайней мере полутора месяцев будут находиться на уровне 6-7% (см. наш Специальный обзор «Гроза в начале мая» от 19.03.2008г.).

В настоящее время мы не беремся предполагать, хватит ли у Минфина и Банка России воли, чтобы в случае необходимости вернуть джина в бутылку, возвратив средства гос. корпораций обратно на счета в ЦБ. Зашкаливающие темпы инфляции как минимум предполагают подобные действия. В противном случае при проведении денежно-кредитной политики у Центрального Банка появятся конкуренты и управлять процентными ставками ему станет еще сложнее.

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	npatrahin@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 Михалевиц	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.