

Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

Георгий Васильев
+7 095 775 70 28
gvasiliev@vtb.ru

Мария Суворова
+7 095 775 70 12
suvorova@vtb.ru

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рынок рублевых облигаций на прошедшей неделе стр. 2

Рынок внутреннего долга торговался в течение прошедшей недели в рамках бокового тренда на невысоких оборотах. Внимание в большей степени привлекал первичный рынок, где проходили размещения бумаг Газпрома и нового длинного выпуска ОФЗ. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.10% до уровня 103.76 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 41.12 млрд. рублей...

Прогноз по рынку на текущую неделю стр. 3

Эта неделя, на наш взгляд, будет достаточно спокойной. Во-первых, из-за праздничного дня в среду она будет короче, что будет главным фактором ограничения активности операторов на этой неделе. В данной ситуации инвесторы предпочтут воздержаться от спекулятивной игры...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.47%, с рейтингом «держать» составила +0.32%, а доходность с рейтингом «продавать» составила 0.24%...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

ФНС и претензии к крупным нефтяным компаниям
Результаты Внешторгбанка
Fitch повысило рейтинги АФК Система
Парижский клуб больше не хочет дисконта
и другие новости ...

Приложение: Календарь событий стр. 8

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям стр. 8

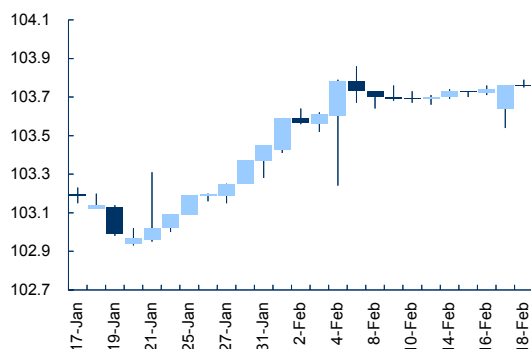
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций..... стр. 9

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.76	0.1%
MICEX TRI	127.91	0.3%
Рубль / доллар	27.94	-0.5%
Рубль / евро	36.61	1.4%
Евро / доллар	1.31	1.6%
Остатки на К/С	265.20	5.9%
Остатки на Д/С	209.30	-13.0%
Ставка овернайт	1.30	0.3%
Россия 30	105.50	-1.3%
Россия 30 vs. US10YT	#N/A	#N/A
Индекс РТС	669.08	2.1%
Нефть Urals, \$ за барр.	45.79	16.5%

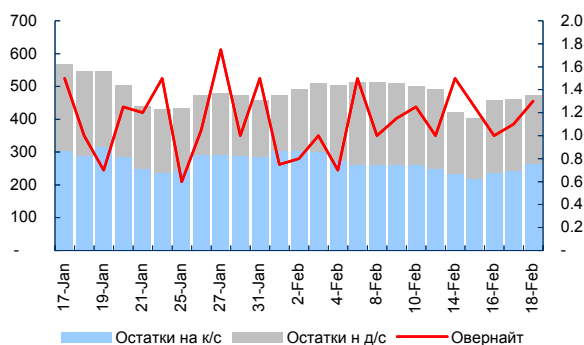
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



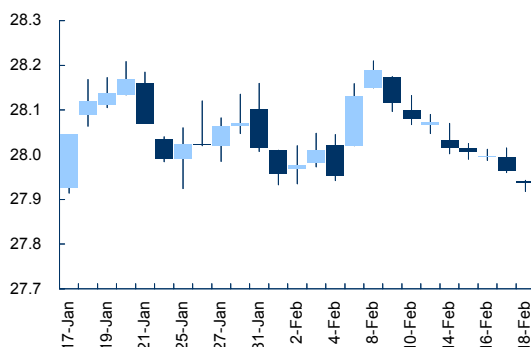
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

Рынок внутреннего долга торговался в течение прошедшей недели в рамках бокового тренда на невысоких оборотах. Внимание в большей степени привлекал первичный рынок, где проходили размещения бумаг Газпрома и нового длинного выпуска ОФЗ. Росту активности и плавному снижению ставок в конце недели способствовали благоприятный новостной фон, в частности по налогам Дальсвязи и Вымпелкома, и укрепление курса рубля на валютном рынке.

По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.10% до уровня 103.76 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 41.12 млрд. рублей.

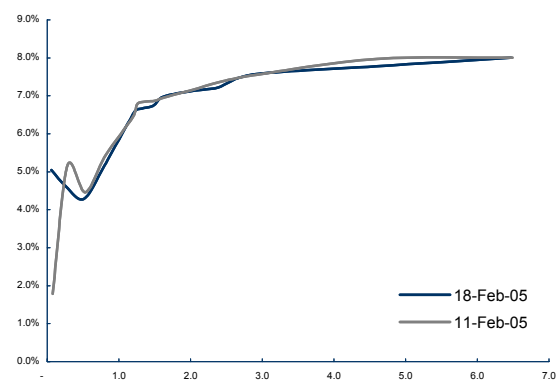
В секторе федеральных облигаций в течение прошедшей недели наблюдалось разнонаправленное движение цен и небольшие абсолютные изменения. В начале недели активность была относительно высокой, снижению оборотов и коррекции цен вниз во второй половине недели способствовал аукцион ОФЗ, который отчасти удовлетворил спрос и прошел с хорошей премией ко вторичному рынку. Инвесторам был предложен новый длинный выпуск ОФЗ 46017 на сумму 10 млрд. рублей. Средневзвешенная цена на аукционе составила 98.4721% от номинала, доходность по средневзвешенной цене – 8.21% годовых, доходность по цене отсечения – 8.29% годовых. Размещенный объем на аукционе составил 6.20 млрд. рублей, спрос на бумаги составил 7.19 млрд. рублей. На вторичных торгах наиболее ликвидными были выпуски ОФЗ 45001 и ОФЗ 46014. Доходность ОФЗ 45001 за неделю повысилась на 42 б.п., закрывшись по итогам пятничной сессии на уровне 5.37% годовых, ставка по ОФЗ 46014 выросла на 1 б.п. до уровня 7.97% годовых.

Муниципальные бумаги по итогам недели закрылись смешанно. Котировки московских выпусков снизились в среднем на 0.04%. Аутсайдером в данном сегмента стала Москва 41, за неделю потерявшая 0.86% от номинала, закрывшись по итогам пятничной сессии на уровне 107 пунктов. Доходность выпуска выросла на 20 б.п. до уровня 7.91% годовых. Наилучшую динамику показала Москва 38, прибавившая 0.82% до 111 пунктов.

Из региональных бумаг традиционно активные сделки проходили по четвертому выпуску Московской области, который за неделю вырос на ¼ фигуры (108.07%), а ставка по выпуску снизилась на 9 б.п. до уровня 8.96% годовых.

В корпоративном секторе основным событием стало размещение облигационного займа Газпрома четвертой серии на сумму 5 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составляет пять лет. Ставка купона на весь срок обращения была определена на конкурсе в размере 8.22% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8.39% годовых. Традиционно, размещение бумаг данного эмитента привлекло большое внимание и прошло со значительной переподпиской. Спрос на бумаги превысил 10 млрд. рублей. Но ни избыточный спрос, ни первое крупное размещение года не позволило эмитенту разместиться без премии, причем достаточно существенной. На фоне размещения активность вторичного рынка была невысокой. Рост активности наблюдался только к концу недели. Размещение бумаг Газпрома не оказало существенного влияния на вторичный рынок, поскольку участники воздержались от реинвестирования средств, которые не были использованы на аукционе. Спросу на рублевые бумаги в конце недели способствовало укрепление курса рубля на валютном рынке. В первом эшелоне лидерами активности стали третий и пятый выпуски Газпрома. Бумаги закрылись разнонаправленно. Так, Газпром 3 вырос на 0.10%, а Газпром 5 скорректировался вниз на те же 0.10%. В телекоммуникационном секторе активные сделки проходили по бумагам УРСИ 3 (+0.19%), ЦТК 4, котировки которого не претерпели изменений.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ



Источник: Внешторгбанк

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

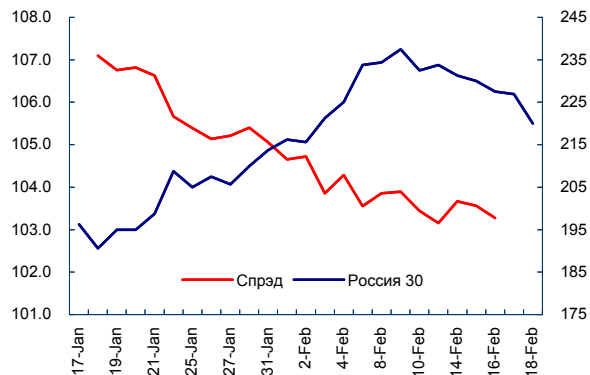
Эта неделя, на наш взгляд, будет достаточно спокойной. Во-первых, из-за праздничного дня в среду она будет короче, что будет главным фактором ограничения активности операторов на этой неделе. В данной ситуации инвесторы предпочтут воздержаться от спекулятивной игры.

На первичном рынке ожидаются три размещения, однако, объемы размещений слишком малы, чтобы повлиять на конъюнктуру вторичного рынка. В течение недели инвесторам будут предложены выпуски Электростанция и Северный Город на сумму 200 млн. рублей каждый, и бумаги Камская Долина Финанс объемом 100 млн. рублей.

В целом на данный момент на рынке отсутствуют факторы, которые могут привести к резкому росту/снижению процентных ставок на текущей неделе. Мы видим потенциал небольшого роста цен на этой неделе, в первую очередь на фоне спроса и поддержке ряда положительных факторов, которые, безусловно, есть. Позитивом для рынка внутреннего долга в настоящий момент являются: благоприятный новостной фон, в том числе по налогам. Решение арбитражного суда о приостановлении взыскания налогового долга с компании Дальсвязь и снижение суммы налоговой задолженности с компании Вымпелком являются позитивными факторами как для бумаг данных эмитентов, так и для телекоммуникационного сектора в целом. Покупкам также оказывает поддержку значительная рублевая ликвидность. В данной ситуации влияние налоговых выплат на рынок облигаций ожидать вряд ли стоит. И, наконец, поддержку котировкам оказывает укрепление курса рубля на валютном рынке, которое, вероятно, продолжится и на этой неделе.

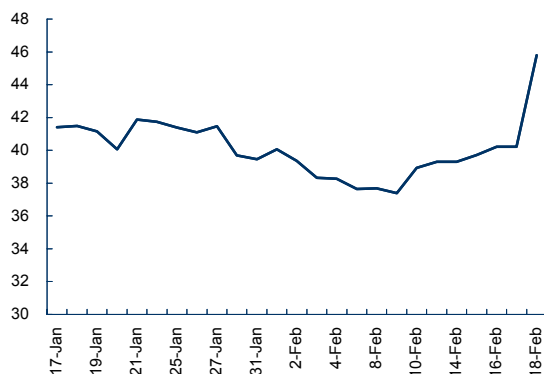
Итак, по итогам текущей недели рынок, скорее всего, немножко подрастет. На фоне позитивных новостей потенциалом роста обладают бумаги телекоммуникационного сектора. Неплохим видится потенциал у второго эшелона. Спрос на эти бумаги достаточно стабильный, и на этой неделе он вряд ли снизится, но поскольку на рынке преобладают покупатели, это ограничит потенциально возможный уровень снижения ставок по бумагам второго эшелона на этой неделе. На ближайшие дни наиболее вероятным сценарием видится небольшие абсолютные изменения и невысокие торговые обороты, которые будут ниже средних показателей.

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters, Внешторгбанк

НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ



Источник: Reuters

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.47%, с рейтингом «держать» составила +0.32%, а доходность с рейтингом «продавать» составила 0.24%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку снизилось до 15, число рекомендаций на продажу увеличилось до 15, а число рекомендаций «держать» увеличилось до 35.

Мы понизили рекомендацию по бумагам Акрон 1 с «buy» до «hold». За неделю спрэд по выпуску сузился до 420 б.п., что недалеко от справедливого значения, которое мы оцениваем на уровне 400 б.п.

В телекоммуникационном секторе привлекательным выглядит покупка ЦТК 4: бумага по-прежнему недооценена и имеет потенциал сужения спреда более чем на 100 б.п.

Мы не рекомендуем входить в такие выпуски, как Балтимор-Нева 1, Росинтер-Ресторантс 1, СМАРТС 1, СМАРТС 3, Тулачермет 2. Уровень доходности Тулачермет 2, на наш взгляд, является заниженным и не отражает рисков, связанных с инвестированием в бумаги компании. Рекомендацию по выпуску СМАРТС 2 мы понизили с «hold» до «sell» вследствие роста котировок на 0.40% от номинала и соответствующего сужения спреда на 97 б.п. Мы также понизили рекомендацию по выпуску Севкабель-Финанс 1 с «hold» до «sell».

ПОНЕДЕЛЬНИК - 14 ФЕВРАЛЯ 2005**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****ФНС предъявила ОАО СЗТ налоговые претензии за 2001-2003 гг.**

ФНС предъявила ОАО Северо-Западный Телеком налоговые претензии в размере 20 млн. рублей по результатам проверки деятельности за 2001-2003 гг.

АКБ СОЮЗ приостанавливает размещение займа

ОАО АКБ СОЮЗ приняло решение о приостановлении размещения облигаций объемом 1 млрд. рублей в связи с решением Наблюдательного Совета Банка.

ОАО НИИМЭ и Микрон разместит бонды на 400 млн. рублей

ОАО НИИМЭ и Микрон принял решение о размещении облигационного займа серии 03 на сумму 400 млн. рублей. Срок обращения выпуска составит 1.5 года.

ФНС по итогам 2001 года не имеет претензий к крупным нефтяным компаниям

По словам представителя ФНС, Федеральная налоговая служба по итогам 2001 года не имеет претензий к крупным нефтяным компаниям, применявшим трансфертное ценообразование.

ВТОРНИК - 15 ФЕВРАЛЯ 2005**Рост ВВП России в 4 квартале**

Рост ВВП России в 4 квартале 2004 года, по предварительной оценке МЭРТ, составил 6,9% по сравнению с четвертым кварталом 2003 года. За весь 2004 год ВВП РФ увеличился к предыдущему году на 7.1% против роста на 7.3% за 2003 год.

Профицит консолидированного бюджета РФ в 2004 году

По данным Минфина РФ, профицит консолидированного бюджета РФ в 2004 году вырос в 4.4 раза и достиг 761.92 млрд. рублей по сравнению с 173.81 млрд. рублей в 2003 году.

ЦБ РФ допустил в систему страхования вкладов очередные банки

ЦБ РФ допустил в систему страхования вкладов очередные 36 банков. Таким образом, количество банков - участников системы достигло 679. Ходатайства о допуске в систему страхования в отведенные законом сроки подали 1137 российских банков.

Слияние Газпрома и Роснефти

Вокруг слияния ОАО Газпром и ОАО НК Роснефть не существует конфликта интересов, говорится в совместном пресс-релизе компаний. Совместное заявление сделано «в связи с появлением в СМИ ряда публикаций... относительно якобы имеющего место конфликта интересов вокруг слияния Газпрома и Роснефти».

Чистая прибыль АК АЛРОСА в 2004 году по РСБУ составила 13 млрд. рублей.

АК АЛРОСА в 2004 году получила около 13 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ, сообщил президент компании А. Ничипорук. Он отметил, что объем реализации по итогам прошлого года является рекордным и составляет \$2.4 млрд. По его словам, в 2005 году объем реализации составит \$2.8 млрд.

СУЭК рассматривает возможность выпуска бондов до 3 млрд. рублей

ОАО СУЭК рассматривает возможность выпуска в 2005 году облигационного займа на сумму до 3 млрд. рублей со сроком обращения 3-5 лет.

Moody's подтвердило рейтинг Северстали

Агентство Moody's подтвердило основной рейтинг «B1» ОАО Северсталь после объявления о планах группы приобрести 62% акций итальянской компании Lucchini за 430 млн. евро. Прогноз рейтинга – «стабильный». Основной необеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «B2».

СРЕДА - 16 ФЕВРАЛЯ 2005**Росбанк не планирует в 2005 году выпуск рублевых облигаций**

По словам зампреда ОАО АКБ Росбанк Г. Алиева, банк не планирует в текущем году выпуск рублевых облигаций и доразмещение в рамках состоявшихся выпусков.

Чистая прибыль Росбанка по МСФО за 2004 год составила около \$100 млн.

Чистая прибыль Росбанка по МСФО, согласно предварительным данным, по итогам 2004 года составила около \$100 млн., сообщил на брифинге зампред кредитной организации Герман Алиев.

Уралсвязьинформ разместит пятый заем на 2 млрд. рублей в 1 кв 2005 года

Компания Уралсвязьинформ может разместить до конца первого квартала 2005 года пятый облигационный заем на сумму 2 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составит 3 года.

Мечел планирует инвестиции в 2005 году на уровне \$300 млн.

По словам генерального директора металлургической компании Мечел, компания планирует в 2005 году сохранить объем капитальных вложений на уровне 2004 года - \$300 млн. Основная часть инвестиций будет потрачена на модернизацию головного Челябинского металлургического комбината, примерно \$120 млн. будет потрачено на строительство аглофабрики в Челябинске.

Илим Палп досрочно погасит заем из-за дороговизны его обслуживания

Компания Илим Палп Финанс 23 марта досрочно погасит первый выпуск своих облигаций на сумму 1.5 млрд. рублей из-за высокой стоимости его обслуживания. По словам директора Казначейства корпорации, «решение обусловлено несоответствием установленной процентной ставки по займу в настоящий момент к кредитному качеству корпорации Илим Палп».

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**Дума РФ разрешила ФАС сосредоточиться на крупных сделках**

Госдума РФ приняла в окончательном чтении законопроект, сокращающий количество сделок, на которые требуется предварительное согласие ФАС, тем самым разрешив ФАС сосредоточиться на контроле за крупными сделками.

Балансовая прибыль ВТБ по РСБУ в 2004 году выросла на 6.4%

Балансовая прибыль Внешторгбанка по РСБУ выросла в 2004 году на 6.4% по сравнению с предыдущим годом. Балансовая прибыль на 1 января 2005 года составила 12.587 млрд. рублей против 11.826 млрд. рублей на 1 января 2004 года.

Консолидированная выручка ММК

Консолидированная выручка АО Магнитогорский металлургический комбинат (ММК) и его дочерних предприятий за 9 месяцев 2004 года по IAS составила \$3.475 млрд., говорится в презентации компании, представленной на конференции «Металлургия СНГ».

Агентство Fitch собирается изменить методику присвоения рейтингов

Агентство планирует заменить существующий долгосрочный рейтинг на Issue Default Rating, основанный на критерии определения возможности дефолта эмитента. Он будет отражать способность вовремя выполнять финансовые обязательства, без учета восстановительной перспективы. Новая шкала восстановительной способности состоит из рейтингов от R1 до R6, где R1 обозначает самую высокую, а R6 – самую низкую степень восстановительной способности эмитента. Эта шкала будет применяться к эмитентам с рейтингом B и ниже, и будет публиковаться вместе с традиционными кредитными рейтингами.

ЧЕТВЕРГ - 17 ФЕВРАЛЯ 2005**НПО Сатурн разместит трехлетний заем на сумму 1.5 млрд. рублей**

НПО Сатурн планирует разместить облигационный заем на сумму 1.5 млрд. рублей в марте-апреле 2005 года. Срок обращения выпуска составит 3 года.

Чистая прибыль Ленэнерго в 2004 году выросла до 865 млн. рублей

Чистая прибыль Ленэнерго в 2004 году по РСБУ выросла до 865 млн. рублей с 219 млн. рублей в 2003 году. Выручка от продаж составила 30.19 млрд. рублей, доналоговая прибыль – 1.04 млрд. рублей, EBITDA – 3.4 млрд. рублей.

Fitch присвоило СПб рейтинг по национальной шкале

Агентство Fitch присвоило Санкт-Петербургу национальный рейтинг «AA(rus)», прогноз изменения рейтинга – «позитивный». Рейтинги СПб отражают высокую способность города генерировать доходы, а также диверсифицированную и динамично развивающуюся местную экономику, стабильное исполнение бюджета и низкие, хотя и повышающиеся, уровни задолженности.

Fitch повысило долгосрочный рейтинг АФК Система

Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги АФК Система по обязательствам в иностранной и местной валюте до уровня «B+» с «B». Прогноз изменения рейтингов – «стабильный».

Fitch повысило рейтинг Липецкой области по национальной шкале

Агентство Fitch повысило рейтинг Липецкой области по национальной шкале до «AA-(rus)» с «A+(rus)». Прогноз изменения рейтинга – «стабильный». Повышение рейтинга отражает продолжающийся рост региональной экономики и его положительное влияние на наполнение бюджета области, который в основном состоит из налоговых поступлений.

Fitch повысило прогноз банка Менатеп СПб

Агентство Fitch повысило прогноз изменений долгосрочного рейтинга банка Менатеп СПб, находящийся на уровне «ССС+», до позитивного с негативного. Также агентство подтвердило краткосрочный рейтинг на уровне «С», индивидуальный рейтинг на уровне «D/E», поддержки на уровне «5». Изменение рейтинга банка связано со сменой владельцев.

Сибур увеличил выручку в 2004 году на треть до 84.4 млрд. рублей

Нефтегазохимический холдинг Сибур увеличил выручку от реализации в 2004 году, по предварительным данным, до 84.4 млрд. рублей с 62.9 млрд. рублей в 2003 году. Валовая прибыль возросла с 9.9 млрд. рублей в 2003 году до 16.4 млрд. рублей в 2004 году.

Fitch повысило долгосрочный рейтинг МБРР

Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг МБРР до «B» с «B-», поддержки – до «4» с «5», рейтинг по национальной шкале – до «BBB-(rus)» с «BB+(rus)».

Евразхолдинг планирует увеличить инвестиции в 2005 году до \$480 млн.

Объем капитальных вложений Евразхолдинга в 2005 году планируется увеличить до \$479.2 млн. по сравнению с \$365.8 млн. в 2004 году. В 2006 году, по прогнозу компании, инвестиции составят \$293.8 млн.

Инфляция в России за первую неделю февраля составила 0.4%

По словам главы МЭРТ Г. Грефа, инфляция в России за первую неделю февраля 2005 года составила 0.4% по сравнению с 2.6% за весь январь 2005 года и 1% за февраль 2004 года.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**ОМК планирует выпуск бондов**

Объединенная металлургическая компания (ОМК) прогнозирует рост выручки в 2005 году до \$1.8-2.0 млрд. с порядка \$1.5 млрд. в 2004 году. По словам представителя предприятия, в мае-июне компания намерена разместить рублевые бонды на сумму 3 млрд. рублей, средства от размещения которых пойдут на рефинансирование прежних займов, а также финансирование текущих производственных проектов.

МВФ призывает Россию к структурным реформам и прозрачности

МВФ опубликовала доклад по итогам работы миссии МВФ в Москве, в котором говорится о сомнении инвесторов в приверженности российских властей рыночным реформам и усилении вмешательства государства в экономику, не позволяющие поддерживать устойчивые высокие темпы экономического роста даже в условиях рекордных цен на нефть.

Парижский клуб ужесточает позицию на переговорах с Россией

Парижский клуб ужесточает свою позицию на переговорах с Россией о досрочном погашении российского долга на фоне присвоения России инвестрейтинга агентством S&P. «Присвоение России инвестиционного рейтинга сделало невозможным для стран, входящих в Парижский клуб кредиторов, рассматривать вопрос списания части российского долга в обмен на частичное досрочное погашение», такое мнение высказал представитель клуба. Парижский клуб уже не соглашается с 10 процентным дисконтом, который обсуждался ранее, а настаивает на некоей премии.

Объем ЗВР снизился за неделю на \$300 млн.

Объем ЗВР России снизился за неделю на \$300 млн. и по состоянию на 11 февраля составил \$125.4 млрд. по сравнению с \$125.7 млрд. на 4 февраля.

Правительство одобрило законопроект о внесении изменений в законы о банках и банковской деятельности

Правительство РФ одобрило законопроект о внесении изменений в законы о банках и банковской деятельности, а также о несостоятельности кредитных организаций. В соответствии с решением правительства, одобрена, в частности, норма, обязывающая ЦБ РФ отзываться лицензии у банков, у которых норматив достаточности капитала не превышает 10%.

S&P опубликовала доклад «Для преодоления «голландской болезни» России необходимы реформы»

Россия становится классической жертвой «голландской болезни», которая возникает в условиях, когда высокие цены на сырье приводят к резкому увеличению экспортных доходов, сообщает в отчете S&P. Агентство отмечает, что Россия больше выиграла бы от ускорения реформ, чем от ограничения укрепления реального курса рубля.

ПЯТНИЦА - 18 ФЕВРАЛЯ 2005

Рост промпроизводства в РФ в январе составил 2.1%

Рост промышленного производства в России в январе 2005 года составил 2.1% по сравнению с январем 2004 года, сообщила Федеральная служба государственной статистики. В январе 2004 года рост промпроизводства равнялся 6.4% по сравнению с январем 2003 года. По сравнению с декабрем 2004 года объем промышленного производства в январе 2005 года снизился на 14.9%.

Госдума одобрила изменение закона о рынке ценных бумаг

Госдума приняла во втором и третьем чтениях изменения в закон «О рынке ценных бумаг». Законопроект отменяет обязанность подписания проспекта ценных бумаг финансовым консультантом. Кроме того, в действующий закон вносится поправка, согласно которой биржа должна уведомлять ФСФР о включении в список ценных бумаг или исключении из списка бумаг, допущенных к торгам, не позднее следующего дня с даты принятия соответствующего решения.

Банк «Русский Стандарт» разместит облигации на 3 млрд. рублей

Банк Русский Стандарт планирует ориентировочно 1 марта разместить четвертый выпуск облигаций на сумму 3 млрд. рублей.

Сибирьтелеком планирует разместить бонды на общую сумму 5 млрд. рублей

Совет директоров ОАО Сибирьтелеком принял решение о размещении двух облигационных займов на общую сумму 5 млрд. рублей. Объем первого выпуска составит 3 млрд. рублей, срок обращения – 3 года. Объем второго займа составит, соответственно, 2 млрд. рублей, срок обращения – 5 лет. Размещение первого выпуска планируется до конца первого полугодия 2005 года, второго – к концу 2005 года.

Суд приостановил взыскание с Дальсвязи налогового долга

Арбитражный суд Москвы приостановил исполнение действия решения ИМНС N7 в части взыскания с компании Дальсвязь 461.6 млн. рублей налогового долга.

Вымпелком получил окончательное решение по налоговым претензиям за 2002 год в размере \$17.1 млн.

ОАО Вымпелком получило окончательное решение по налоговым претензиям за 2002 год в размере \$17.1 млн. Эта сумма включает около \$12.4 млн. налогов и около \$4.7 млн. в качестве пеней и штрафов.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
2/21/2005	Выплата купона	ВолгаТелеком 1		15% / 37.81 руб.
2/22/2005	Размещение	Элемтэ ИК 1	200 000 000 руб.	
2/22/2005	Выплата купона	Центральный Телеграф 1		16% / 39.89 руб.
2/23/2005	Выплата купона	Русский Стандарт 3		12.9% / 64.15 руб.
2/24/2005	Размещение	Северный город 2	200 000 000 руб.	
2/24/2005	Выплата купона	Красный Восток Инвест 1		11.5% / 57.66 руб.
2/24/2005	Оферта	Красный Восток Инвест 1		100% от номинала
2/24/2005	Выплата купона	Башкирэнерго 2		10.69% / 53.3 руб.
2/24/2005	Выплата купона	Главмосстрой-Финанс 1		14.15% / 35.28 руб.
2/24/2005	Выплата купона	Инком-Лада 1		17% / 42.38 руб.
2/25/2005	Размещение	Камская долина-Финанс 1	100 000 000 руб.	
2/25/2005	Выплата купона	Москва 32		10% / 25.21 руб.

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	8.55%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	14.88%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	9.44%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
АЛРОСА 19в	Горнодобыча	5.66%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	11.68%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	15.71%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	8.64%	Hold	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	9.26%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	9.88%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	8.06%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	9.68%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	9.68%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	8.69%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	8.30%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	5.89%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.24%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.72%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	12.98%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	10.93%	Buy	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	8.39%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	8.97%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
Красный октябрь 1	Пищевая промышленность	7.62%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	12.59%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	11.04%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	14.37%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	8.15%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	8.54%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	9.37%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	9.32%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	11.81%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	5.36%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Downgrade
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	11.50%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Якутскэнерго 1	Энергетика	14.24%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	-
Роспечать 1	Торговля	12.76%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	9.11%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	13.97%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B	Stable

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	8.15%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	5.83%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Stable
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	8.87%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.40%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	11.12%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	10.80%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	9.45%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Татнефть 3	Нефтегазовая	8.28%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	8.16%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Upgrade
ТВЗ 1	Транспорт	11.36%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	9.77%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
ТМК 1	Металлургия	6.92%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	0	-
ТНК 5	Нефтегазовая	6.78%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	8.01%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	12.28%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	8.74%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.60%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Центртелеком 2	Телекоммуникации	6.90%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 3	Телекоммуникации	6.66%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	8.30%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
Центртелеком 3	Телекоммуникации	6.66%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 4	Телекоммуникации	12.13%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
ЮТК 2	Телекоммуникации	12.39%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	12.49%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	13.04%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Салаватнефтеоргсинтез 2	Химическая	9.99%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Downgrade

* СИСТЕМА РЕКОМЕНДАЦИЙ

Рекомендация Внешторгбанка является отражением привлекательности выпуска корпоративных облигаций для инвесторов с учетом кредитного качества эмитентов, текущего прайсинга выпуска по отношению к другим бумагам и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций.

Кредитный профиль компании – это рейтинг финансового состояния Внешторгбанка, который отражает исключительно качество финансовой отчетности эмитента и не учитывает качественные риски компаний.

Рейтинг имеет шкалу от «D» (не рекомендуется инвестировать) до «A» (наилучшее финансовое состояние). Для дифференциации качества финансового состояния используются знаки «+» и «-», которые отражают принадлежность эмитента к верхней или нижней границе соответствующего рейтингового диапазона.

Показатель относительной силы (relative strength) отражает недо- или переоцененность компании по сравнению с другими выпусками.

Данный показатель определяется, исходя из анализа рыночной регрессии, где независимой переменной выступает рейтинг финансового состояния по шкале Внешторгбанка, дополненный параметром ликвидности, а зависимой переменной – спред облигации к кривой доходности г. Москвы.

Шкала рейтингов относительной силы выглядит следующим образом:

Лучше рынка 2 – наиболее высокая недооцененность выпуска, высокое кредитное качество.

Лучше рынка 1 – высокая недооцененность выпуска, хорошее кредитное качество.

Наравне с рынком – выпуск оценен на спараведливом уровне, среднее кредитное качество.

Хуже рынка 1 – выпуск переоценен рынком, низкое кредитное качество.

Хуже рынка 2 – выпуск существенно переоценен рынком, очень низкое кредитное качество.

Итоговая рекомендация формируется на основе сопоставления рейтинга относительной силы выпуска, дюрации выпуска и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций на среднесрочную перспективу.

Шкала рекомендаций выглядит следующим образом:

Strong buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Hold – средняя относительная сила выпуска, срочность выпуска, в целом, отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Sell – низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Strong sell – очень низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

При установлении рекомендаций по корпоративным облигациям допускается, что при ожидаемом снижении ставок на рынке инвесторы предпочитают высокую дюрацию, при ожидаемом росте ставок инвесторы предпочитают низкую дюрацию, при ожидаемых стабильных ставках инвесторы индифферентны к дюрации.