

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 рублевых облигаций в течение прошедшей недели торговался в рамках бокового тренда. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.08% до уровня 103.70 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 35.37 млрд. рублей...

Прогноз по рынку на текущую неделю стр. 3

Основным событием текущей недели станет размещение облигаций Газпрома четвертой серии на сумму 5 млрд. рублей...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.27%, с рейтингом «держать» составила +0.26%, а доходность с рейтингом «продавать» составила 0.40%.

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

Путин о налоговых проверках
ФАС закрыло дело против Русского Стандарта
ФНС собирается проверить Газпрома
и другие новости ...

Приложение: Календарь событий стр. 7

Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям стр. 7

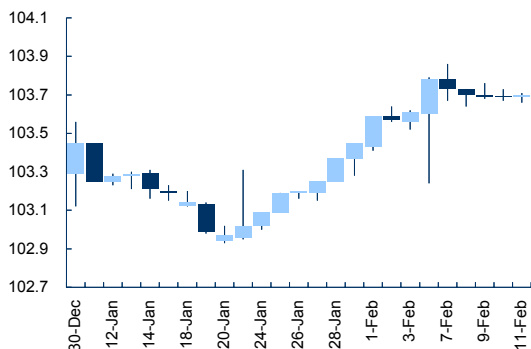
Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций..... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.70	-0.1%
MICEX TRI	127.58	0.2%
Рубль / доллар	28.07	0.4%
Рубль / евро	36.11	0.2%
Евро / доллар	1.29	-0.1%
Остатки на К/С	250.50	-8.1%
Остатки на Д/С	240.70	4.2%
Ставка овернайт	1.00	0.3%
Россия 30	106.88	0.8%
Россия 30 vs. US10YT	196.57	(11.3)
Индекс РТС	655.04	0.1%
Нефть Urals, \$ за барр.	39.31	2.7%

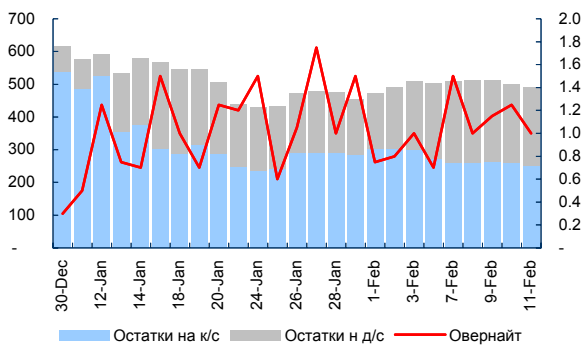
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



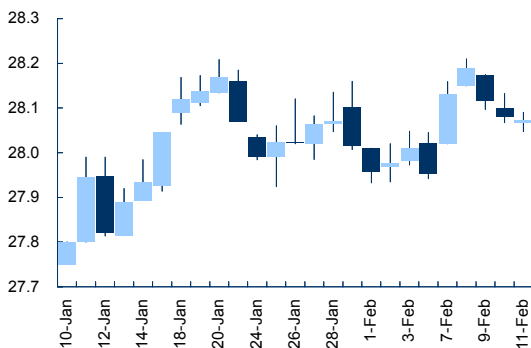
Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

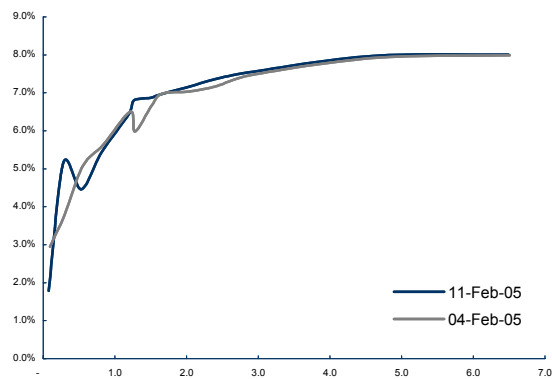
Рынок рублевых облигаций в течение прошедшей недели торговался в рамках бокового тренда. В начале недели наблюдалась коррекция цен вниз, вызванная ослаблением курса рубля к доллару. Однако снижение проходило на невысоких объемах, инвесторы воздерживались от агрессивных продаж. Во второй половине недели рынок подрос на фоне укрепления курса рубля к доллару. Положительным фактором также был рост российских еврооблигаций. Однако, несмотря на небольшой рост, активности у участников не прибавилось, локальные сделки проходили по нескольким выпускам, в первую очередь по недавно вышедшим на вторичку. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.08% до уровня 103.70 пунктов. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 35.37 млрд. рублей.

Государственные бумаги в течение прошедшей недели торговались на фоне смешанного изменения цен и невысоких оборотов. Снижению ставок ОФЗ препятствовали аукцион по размещению довыпуска ОФЗ и динамика валютного курса в начале недели, а именно ослабление рубля к доллару. Прошедший в среду аукцион ОФЗ прошел с премией ко вторичному рынку. Инвесторам был предложен дополнительный выпуск ОФЗ 27026 на сумму 5.006 млрд. рублей. Средневзвешенная цена на аукционе составила 100.0441% от номинала, что соответствует доходности на уровне 7.32% годовых. Объем доразмещения составил 4.115 млрд. рублей и спросе на уровне 6.44 млрд. рублей. На вторичном рынке по итогам пятничной сессии выпуск закрылся под доходность 7.38% годовых, что на 18 б.п. выше показателя недельной давности. Наиболее ликвидными бумаги на прошедшей неделе были выпуски ОФЗ 46014, ОФЗ 45001 и ОФЗ 46002. Доходность ОФЗ 46014 выросла за неделю на 9 б.п. до уровня 7.96% годовых, ставка по ОФЗ 45001 снизилась на 15 б.п. до уровня 4.95% годовых, ставка по ОФЗ 46002 закрылась с повышением на 5 б.п. (7.71% годовых).

В муниципальном сегменте активность заметно снизилась, а котировки по итогам недели закрылись преимущественно в отрицательной зоне. Котировки московских облигаций снизились в среднем на 0.20%. Лидером по объему стал выпуск **Москвы 24**. На фоне общего снижения цен котировки выпуска по итогам недели показали положительную динамику, прибавив 0.14%. Лидером снижения стал выпуск **Москвы 35**, потерявший более фигуры. Доходность выпуска по цене закрытия пятницы составила 6.80% годовых. Из других выпусков активные сделки проходили по **Москве 39** (-0.12%), **Москве 41** (-0.25%), **Москве 38** (-0.23%). Из региональных выпусков традиционно активно торговались **третий и четвертый выпуски Московской области**, котировки которых снизились на 0.79% и 0.74% соответственно. Доходность Мособласти 3 составляет в настоящий момент 8.30% годовых, ставка по Мособласти 4 составляет 9.05% годовых.

В корпоративном секторе в течение недели активные сделки проходили по бумагам **ОМЗ 4**, за неделю по ним прошло более 500 млн. рублей. Котировки выпуска за неделю снизились на 0.39% до уровня 102.55 пунктов, а доходность выросла до 12.76% годовых. Спросом пользовались выпуск **Сан-Интербрю 1**, подорожавший на 0.38% (107%). Негативную динамику продолжали показывать бумаги **ЮТК**. После снижения корпоративного рейтинга ЮТК агентством S&P две недели назад мы увидели агрессивные продажи, которые продолжились и на прошедшей неделе. Так, первый выпуск ЮТК подешевел за неделю на 0.44% до уровня 102.94 пунктов, **ЮТК 2** снизился на 0.30% (99.80%). Негативный фон вокруг компании привлек большое внимание к ofercie по бумагам ЮТК 2. В первую очередь участников интересовал объем заявок. В итоге к ofercie было предъявлено бумаг на сумму 926.8 млн. рублей от общего объема эмиссии в размере 1.5 млрд. рублей. В первом эшелоне активность была очень низкой, под конец недели активные сделки проходили только по **Газпрому 5**, подешевевший за неделю на полфигуры (100.10%). В телекоммуникационном секторе котировки большинства бумаг незначительно подросли, исключением стал выпуск **Дальсвязи 1**, упавший в цене на фоне новостей о налоговых претензиях. За неделю выпуск подешевел на 0.76% до уровня 104¼ пункта, а доходность выросла почти на полфигуры до уровня 11.46% годовых.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ



Источник: Внешторгбанк

ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ

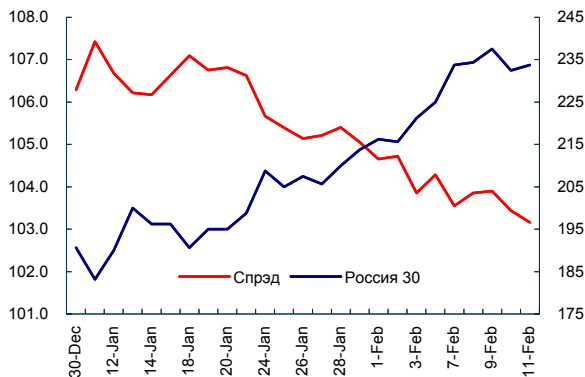
Основным событием текущей недели, безусловно, станет размещение в среду облигационного займа Газпрома четвертой серии на сумму 5 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составит пять лет. Спрос на бумаги данного эмитента традиционно высок, и предстоящее размещение, с большей долей вероятности, пройдет для эмитента успешно. После аукциона возможен рост спроса на рублевые облигации. Средства, которые не будут использованы на аукционе, могут быть реинвестированы на вторичном рынке.

Для участников, оперирующих на рынке государственных облигаций, основным событием станет аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ 46017, запланированный на среду. Объем размещения на аукционе составит 10 млрд. рублей, срок обращения выпуска составит 11.5 лет. Отчасти спрос на аукционе будет поддержан купонными выплатами объемом 4.8 млрд. рублей, однако при достаточно высоком объеме предложения спрос во многом будет зависеть от того, предоставит ли Минфин премию. В целом на текущей неделе спрос на госбумаги будет определяться динамикой валютного рынка. Аукцион ОФЗ ограничит ликвидность вторичного рынка. Наиболее вероятным сценарием представляется консолидация котировок.

В настоящее время причин для заметного снижения/роста ставок на рынке рублевого долга не наблюдается. Повышение рейтинга России отыграно, рынок перешел в боковой тренд. Уровень рублевой ликвидности, несмотря на снижение, достаточно устойчивый. Ставки на межбанке также невысоки.

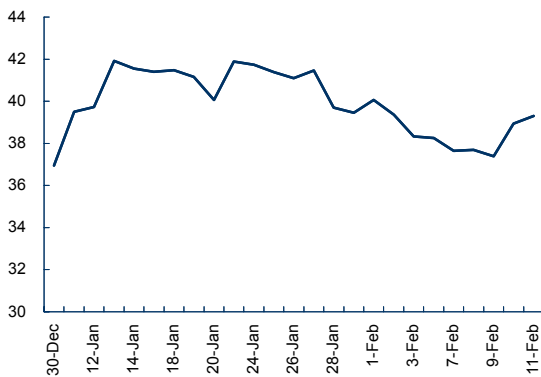
В первой половине недели активность, вероятно, снизится. В первом эшелоне наиболее вероятна консолидация на достигнутых уровнях, во втором и третьем эшелоне спрос на отдельные выпуски сохранится, а котировки продолжают плавный рост.

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 +0.27%, с рейтингом «держать» составила +0.26%, а доходность с рейтингом «продавать» составила 0.40%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось на единицу до 17, число рекомендаций на продажу увеличилось на единицу до 12, а число рекомендаций «держать» снизилось соответственно на два с 35 до 33.

На этой неделе мы включили в нашу систему рекомендаций облигации **Стальная Группа Мечел 1** объемом 2 млрд. рублей, присвоив бумагам рыночный рейтинг на уровне Лучше рынка 1. Мы также присвоили выпуску торговую рекомендацию на уровне “buy”. Текущий спрэд выпуска составляет 339 б.п. при справедливом уровне 307 б.п., что предполагает потенциал сужения спреда более чем на 30 б.п.

Также мы добавили в список рекомендаций бумаги **Тулачермет 2** и **Севкабель-Финанс 1**, присвоив им торговые рекомендации на уровне «Strong sell» и «Hold» соответственно. Мы полагаем, что текущий уровень доходности Тулачермета 2 является заниженным и не отражает рисков, связанных с инвестированием в обязательства эмитента. В то же время текущее ценообразование Севкабеля Финанс 1, с нашей точки зрения, является на сегодняшний день справедливым.

Мы повысили рекомендацию по выпуску **Акрон 1** с “hold” до “buy”: за неделю спрэд расширился на 34 б.п. до уровня 466 б.п., что, на наш взгляд, является завышенным значением. Мы оцениваем справедливый спрэд Акрона 1 на уровне 400 б.п.

Мы по-прежнему обращаем внимание на недооцененность выпуска **Центртелеком 4**: при текущем значении спреда на уровне 439 б.п. недооцененность бумаги по спреду составляет порядка 130 б.п. С учетом сохраняющейся благоприятной динамики факторов влияния на рынок рублевого долга и высокой дюрации ЦТК 4, последний остается привлекательным к покупке.

Мы пересмотрели рекомендацию по выпуску **Дальсвязь 1** с “buy” до “strong buy”. Негативная динамика бумаги на прошедшей неделе была вызвана информацией о предъявлении компании налоговых претензий. Котировки выпуска за неделю снизились на 0.76% до уровня 104 ¼ пункта, а спрэд расширился с 432 б.п. до 471 б.п. В то же время мы оцениваем справедливый спрэд Дальсвязи 1 на уровне 367 б.п. безотносительно рисков, связанных с налоговыми обязательствами компании.

Мы по-прежнему рекомендуем продавать выпуски **Балтимор-Нева 1**, **Росинтер Ресторантс 1**, **СМАРТС 1**, **СМАРТС 3**. В то же время мы повысили рекомендацию по бумагам **СМАРТС 2** с “strong sell” до “hold” вследствие снижения котировок выпуска на 1.28% от номинала и соответствующего расширения спреда на 306 б.п.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**ПОНЕДЕЛЬНИК - 7 ФЕВРАЛЯ 2005****Неаудированные итоги Северстали (МСФО) за 2004 г.**

Северсталь опубликовала неаудированные данные (МСФО) по итогам 2004 г. Так, чистая прибыль выросла почти в два раза – до \$ 1.344 млрд., что обусловлено благоприятной конъюнктурой на рынке стали. Выручка составила \$6.415 млрд. против \$3.202 млрд. в 2003 г. EBITDA выросла до \$2.376 млрд. с \$1.002 млрд. в 2003 г. Выпуск стали был увеличен на 5.6% - до 12.8 млн. тонн.

ФАС закрыла дело против Русского Стандарта

Федеральной антимонопольной службой было прекращено дело против банка Русский стандарт. Дело было возбуждено в декабре прошлого года в связи с тем, что Русский Стандарт декларировал заниженные ставки по потребительским кредитам. Теперь же банк добровольно устранил нарушения антимонопольного законодательства, в следствии чего дело было прекращено.

На ММВБ начались торги облигациями четырех эмитентов

ММВБ сообщила о том, что с 07.02 на бирже начинаются торги четырьмя выпусками облигаций, а именно: 1 выпуск СГ Мечел, 1 выпуск Отечественные лекарства - Финанс, 1 выпуск Искитимцемент, 2 выпуск Тулачермет.

ВТОРНИК - 8 ФЕВРАЛЯ 2005**В. Путин: налоговые проверки должны быть упорядочены**

На совещании с министрами на предложение А. Жукова изменить налоговое законодательство, исключив двойную трактовку налогового кодекса и ограничив возможности налоговых органов осуществлять повторные налоговые проверки, В. Путин ответил, что процедуры налоговых проверок, испортивших инвестиционный климат в стране, должны быть упрощены, сама проверочная деятельность упорядочена. Ожидается, что вопрос о совершенствовании налогового администрирования будет рассмотрен правительством в марте в рамках заседания совета по конкурентоспособности и предпринимательству.

Сальдо торгового баланса РФ в 2004 г. составило +\$105.9 млрд.

По данным таможенной статистики, сальдо торгового баланса РФ в 2004 г. составило +\$105.9 млрд., превысив прошлогодний показатель на \$29.6 млрд. Доля экспорта составила \$181.5 млрд., доля импорта – \$75.6 млрд. Расширению объемов внешней торговли способствовала благоприятная конъюнктура мирового рынка сырья, рост внутреннего спроса на товары народного потребления и производственно-технического назначения.

О доходах федерального бюджета за январь

За январь 2005 г. доходы федерального бюджета составили 456.6 млрд. рублей, что больше половины бюджетных назначений на первый квартал 2005 г., расходы – 266.5 млрд. рублей. Таким образом, бюджет был исполнен с профицитом в 206.2 млрд. рублей. Как пояснил представитель Минфина, 138 млрд. рублей доходов федерального бюджета были получены от продажи Юганскнефтегаза. Остальные средства, полученные от этой сделки, были распределены между бюджетами регионов.

Объем стабилизационного фонда на 01.02.05 составил 647.2 млрд. рублей

За январь стабилизационный фонд вырос на 124.9 млрд. рублей и на 01.02.05 составил 647.2 млрд.

Количество абонентов сотовой связи в январе 2005 г. выросло на 3.8 млн.

По данным АС&М, общее число абонентов сотовой связи в РФ в 2005 г. составило 78.26 млн. Лидером российского рынка сотовой связи остается МТС (доля рынка – 35.7%), за ним следует Вымпелком (доля рынка – 34.8%), далее – Мегафон (18%). МТС является ведущим сотовым оператором в Москве, Вымпелком - в Санкт-Петербурге и регионах.

Fitch подтвердило рейтинг ММК

Fitch был подтвержден рейтинг ММК в иностранно валюте на уровне «BB-», прогноз изменения – стабильный. Агентство сообщает, что приняло такое решение после получения от компании дополнительной информации.

Автоваз планирует выпуск пятилетних облигаций на 5 млрд. рублей

Пресс-служба Автоваза сообщила, что компания намерена выпустить пятилетние облигации на 5 млрд. рублей. Данный заем входит в инвестиционную программу Автоваза, недавно утвержденную советом директоров.

Зарегистрированы итоги выпуска облигаций РЖД

ФСФР зарегистрировала итоги трех выпусков облигаций РЖД по 4 млрд. рублей каждый. Сроки обращения составили 1, 3 и 5 лет. Доходность к погашению – 6.70%, 7.90% и 8.50%, ставка купона – 6.59%, 7.75% и 8.33% соответственно. Размещение всех выпусков прошло с премией к вторичным торгам в размере 20-70 базисных пунктов.

За 2004 г. иностранные инвестиции в РФ сократились на \$0.9 млрд.

А. Кудрин заявил, что объем иностранных инвестиций в 2004 г. составил \$6.6 млрд. Это на \$0.9 млрд. меньше, чем год назад. Общий объем инвестиций в основной капитал в 2004 г. составил \$90 млрд. Данный уровень, как считает министр, вполне приемлем для поддержания экономического роста, но необходимо создание соответствующих условий для увеличения притока инвестиций в РФ.

СРЕДА - 9 ФЕВРАЛЯ 2005

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**IPO АФК Система**

АФК Система проводит крупнейшее (на \$1.56 млрд.) IPO среди отечественных компаний. Объем размещения составляет 1550 тыс. акций, выпущенных в рамках доп.эмиссии, и 42663 акции, выпущенные ранее. Сего размещалось 1592663 обыкновенные акции. Соотношение GDR к обыкновенным акциям составляет 1:50. Акции были размещены среди институциональных инвесторов Европы, Великобритании, Северной Америки. Завершение сделки и утверждение размещения ожидается 11.02.05.

Moody's подтвержден рейтинг Роснефти

Moody's подтвердило рейтинг Роснефти на уровне «Ва3», прогноз – развивающийся. Так же агентством был подтвержден рейтинг необеспеченных нот участия в займе Роснефти на уровне «Ваа3», прогноз – позитивный. По мнению Moody's, на уровень рейтингов компании влияние оказало приобретение Юганскнефтегаза и ожидаемое слияние с Газпромом.

Северсталь расширяет присутствие на международном рынке

Вслед за приобретением американской компании Rouge Industries Северсталь подписала соглашение о приобретении 62% акций итальянской компании Lucchini (объединяет 20 предприятий на территории Европы). Соглашение должно быть одобрено антимонопольными органами ЕС, после чего в течение 60 дней сделка будет окончательно завершена. Северсталь рассматривает данное соглашение, как важный шаг своей стратегии расширения присутствия на международном рынке.

ЧЕТВЕРГ - 10 ФЕВРАЛЯ 2005**Fitch прогнозирует увеличение неравенства российских регионов**

Одним из последствий монетизации льгот Fitch считает усиление социально-экономического неравенства между регионами России. По мнению агентства, реформа приведет к сильному увеличению расходов бюджетов субъектов федерации на социальные нужды. Таким образом, регионы, на территории которых функционируют крупные промышленные энергетические, металлургические и горнодобывающие предприятия смогут справиться с возросшей социальной нагрузкой. Регионы, зависящие от федеральных дотаций, окажутся в тяжелом положении.

Объем золотовалютных резервов РФ за неделю снизился на \$2.6 млрд.

По состоянию на 04.02.05. объем золотовалютных резервов РФ составил %125.7 млрд., что на \$2.6 млрд. меньше, чем на 28.01.05 (\$128.3 млрд.).

ФНС собирается проверить Газпром

По просьбе Счетной палаты РФ ФНС намерена проверить использование Газпромом налоговых льгот в рамках проекта «Голубой поток». Льготное налогообложение газопровода «Голубой поток» до 2015 г. закреплено в договоре, ратифицированном в 1999 г., и пересматриваться не будет. Налоговая служба лишь проверит правильность реализации льготной схемы.

Вымпелком собирается продать 50%-1 акцию Кар-Тела

Из сообщения Вымпелкома следует, что компания планирует продать 50%-1 акции Кар-Тела за \$175 млн. Предположительно, сделка будет совершена посредством продажи соответствующей доли компании Limpotex – владельца Кар-Тела. Вымпелком будет иметь право обратного выкупа 25% -1 акция в случае неразрешимого конфликта при проведении собрания акционеров.

Вымпелком выплатил долги по налогам за 2001 г.

Вымпелком удовлетворил предъявленные компании налоговые претензии за 2001 г., выплатив 489.9 млн. рублей, 284.9 млн. из которых – это дополнительные налоги, а 205 млн. – пени и штрафы. Однако компания возражает против выплаты налоговых претензий за 2002 г.

Определен состав синдиката по размещению облигаций Газпрома на 5 млрд. рублей

На следующей неделе состоится размещение облигаций Газпрома серии А4 на 5 млрд. рублей. Организаторами выступят Ренессанс Капитал и Росбанк, соорганизаторами – ИК Горизонт и UFG, со-андеррайтерами – Союз, Вэб-Инвест, НОМОС-банк, Райффайзенбанк и АБН Амро.

ПЯТНИЦА - 11 ФЕВРАЛЯ 2005**Внешний долг РФ на начало 2005 г. равен \$115 млрд.**

На встрече с президентом РФ А. Кудрин заявил, что внешний долг РФ на начало года составил \$115 млрд., средний уровень по обслуживанию ставки составляет от 7% до 13%. На обслуживание долга ежегодно уходит порядка \$7 млрд. В. Путин при этом отметил, что разделаться с этим долгом нужно как можно быстрее.

S&P подтвердило рейтинг Северстали

В связи с планами компании приобрести 62% акций Lucchini, S&P подтвердило рейтинг Северстали на уровне «В+». Прогноз – стабильный.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
2/14/2005	Оферта	АКБ Росбанк 1		98.87% от номинала
2/14/2005	Выплата купона	Таттелеком 2		12.5% / 31.25 руб.
2/15/2005	Выплата купона	САН Интербрю Финанс 1		13% / 64.82 руб.
2/15/2005	Выплата купона	ММБ 1		8.3% / 41.39 руб.
2/15/2005	Выплата купона	ВИНАП-ИНВЕСТ 1		15.3%
2/16/2005	Размещение	ГАЗПРОМ А4	5 000 000 000 руб.	
2/16/2005	Выплата купона	АВТОВАЗ 2		11.28% / 56.25 руб.
2/16/2005	Выплата купона	Центртелеком 4		13.8% / 69.19 руб.
2/17/2005	Оферта	Интеко 1		102% от номинала
2/17/2005	Выплата купона	Москва 43		10% / 25.21 руб.
2/17/2005	Погашение	АЛРОСА 9	500 000 000 руб.	
2/17/2005	Выплата купона	СУЭК 2		11.5% / 28.67 руб.
2/17/2005	Выплата купона	Интеко 1		10.95% / 54.6 руб.
2/17/2005	Выплата купона	АКБ Спурт 1		11.03%
2/17/2005	Выплата купона	АЛРОСА 9		10% / 24.93 руб.
2/17/2005	Оферта	СУЭК 2		100% от номинала
2/17/2005	Выплата купона	Криогенмаш 1		13.5% / 33.66 руб.
2/18/2005	Выплата купона	Московская область 3		11% / 55.15 руб.

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	9.41%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	15.11%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Upgrade	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	10.17%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	A-	Upgrade
АЛРОСА 19в	Горнодобыча	5.79%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	11.86%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	16.18%	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	9.99%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	9.76%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	9.67%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	9.72%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	7.57%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	8.49%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	8.56%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	5.69%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.31%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.67%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	13.55%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	11.46%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	8.49%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	9.42%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
Красный октябрь 1	Пищевая промышленность	7.77%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	12.53%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	11.08%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	14.60%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	8.37%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	9.21%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	9.35%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	9.33%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	11.94%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	5.47%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Downgrade
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	8.81%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Якутскэнерго 1	Энергетика	14.18%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	-
Роспечать 1	Торговля	13.18%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	8.89%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	14.11%	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	7.79%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	5.90%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Stable
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	9.13%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.86%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	11.71%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	12.14%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	10.20%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Татнефть 3	Нефтегазовая	8.57%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	8.70%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	B+	Upgrade
ТВЗ 1	Транспорт	11.64%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	9.82%	Buy	Downgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	0	-
ТМК 1	Металлургия	7.65%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	0	-
ТНК 5	Нефтегазовая	6.86%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	8.65%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Stable
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	12.22%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	8.96%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.65%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.56%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Центртелеком 2	Телекоммуникации	7.28%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 3	Телекоммуникации	7.18%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	8.56%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
Центртелеком 3	Телекоммуникации	7.18%	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	12.59%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	12.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	13.08%	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 исключительное 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.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление по работе на рынках капитала**Игорь Пьянков***piankov@vtb.ru
(095) 775-71-07***Отдел продаж****Кирилл Зарезов***zareзов@vtb.ru
(095) 775-70-21***Аналитический отдел****Евгений Кочемазов***kochemazov@vtb.ru
(095) 775-70-22***Отдел организации выпусков ценных бумаг****Алексей Коночкин***konochkin@vtb.ru
(095) 775-71-15***Отдел структурных сделок****Алексей Красников***krasnikov@vtb.ru
(095) 775-71-14***Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированной доходностью****Владимир Борунов***borunov@vtb.ru
(095) 775-71-93***Отдел операций с валютными инструментами с фиксированной доходностью****Сергей Лаптев***laptev@msk.vtb.ru
(095) 775-71-96*

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, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк 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. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Внешторгбанк 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 Внешторгбанка по избежанию конфликтов интересов). Внешторгбанк 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, Внешторгбанк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Внешторгбанк 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.

© Внешторгбанк, 2004. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж:
(095) 775-70-21