

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

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

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рынок на прошедшей неделе стр. 2

На рынок внутреннего долга на прошедшей неделе наибольшее влияние оказывала динамика валютного рынка и рынка еврооблигаций. В начале недели котировки снижались, во второй половине недели началась ценовая коррекция вверх. По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.04% до уровня 103.20 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 51.35 млрд. рублей...

Рынок на текущей неделе стр. 3

На рынок внутреннего долга на текущей неделе в первую очередь влияние будут оказывать динамика валютного рынка и внешний рынок. Ликвидность вторичного рынка на текущей неделе будет ограничена волной первичных размещений, объем которых составит 9.020 млрд. рублей...

Рекомендации по корпоративным облигациям стр. 4

По итогам прошедшей недели средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» составила +0.25, с рейтингом «держать» составила +0.25, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила +0.20...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

Удвоение ВВП остается на повестке дня
Рейтинги Газпрома и Роснефти
и другие новости ...

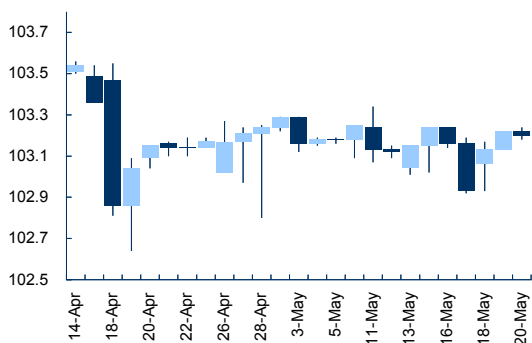
Приложение: Календарь событий стр. 6

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

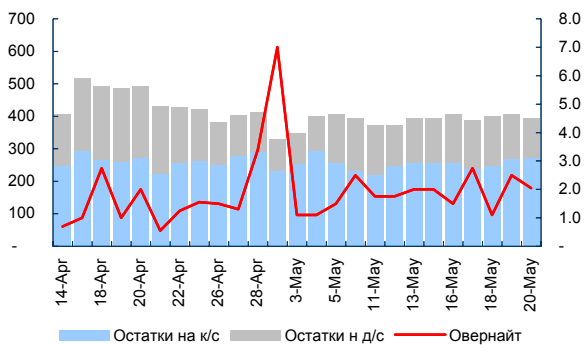
ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.20	-0.04%
MICEX TRI	130.23	0.25%
Рубль / доллар	28.02	0.23%
Рубль / евро	35.14	-0.30%
Евро / доллар	1.26	-0.46%
Остатки на К/С	272.60	5.21%
Остатки на Д/С	121.60	-10.52%
Ставка овернайт	2.05	0.05%
Россия 30	108.00	0.76%
Россия 30 vs. US10YT	191.93	(0.02)
Индекс РТС	646.50	1.03%
Нефть Urals, \$ за барр.	43.31	-0.55%

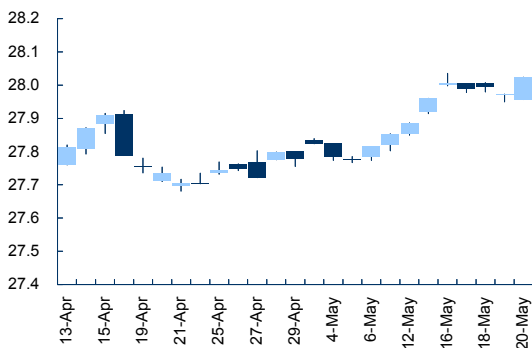
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ

Источник: Reuters, ММВБ

ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ

Источник: Reuters,

РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР

Источник: Reuters

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

На рынок внутреннего долга на прошедшей неделе наибольшее влияние оказывала динамика валютного рынка и рынка еврооблигаций. В начале недели котировки снижались, во второй половине недели началась ценовая коррекция вверх.

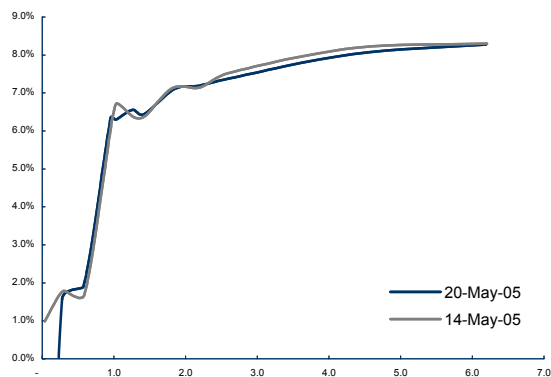
По итогам прошедшей недели индекс корпоративных облигаций ММВБ снизился на 0.04% до уровня 103.20 пункта. Общий объем торгов рублевыми облигациями (с учетом прошедших аукционов) составил 51.35 млрд. рублей.

В настоящий момент на первый план выходит рынок первичных размещений. На прошлой неделе объем размещений на первичке составил 8.74 млрд. рублей. Во вторник состоялся аукцион по размещению второго облигационного займа Хоум Кредит энд Финанс Банк на сумму 3 млрд. рублей. Ставка первого и второго купона была установлена на конкурсе в размере 8.50% годовых, доходность облигаций к годовой ofercie составила 8.68% годовых. Объем спроса на бумаги составил 4.274 млрд. рублей. также во вторник прошло размещение четвертого облигационного займа Русский Продукт на сумму 440 млн. рублей. Ставка купона на первый год обращения была установлена на конкурсе в размере 13.95% годовых. В среду состоялось размещение дебютного выпуска пятилетних облигаций компании Пятерочка Финанс объемом 1.5 млрд. рублей. Ставка купона была установлена на конкурсе в размере 11.45% годовых. Также состоялось размещение первого облигационного займа компании Инвестпроект, входящей в Группу компаний Нидан. Объем эмиссии составляет 1 млрд. рублей. Ставка фиксированного купона была установлена на конкурсе в размере 10.80% годовых. В четверг состоялось размещение третьего выпуска облигаций ЗАО Балтимор-Нева на сумму 800 млн. рублей. Ставка первого купона была установлена на конкурсе в размере 11.65% годовых, эффективная доходность облигаций к полугодовой ofercie составила 11.99% годовых. Спрос на бумаги составил 1.18 млрд. рублей.

В секторе федеральных облигаций состоялся аукцион по размещению дополнительного выпуска ОФЗ 46017 на сумму 12 млрд. рублей. Объем размещения на аукционе составил 7.03 млрд. рублей по номиналу, средневзвешенная доходность – 8.43% годовых. Также состоялся аукцион по размещению второго выпуска ОБР на сумму 10 млрд. рублей. Объем размещения на аукционе составил 0.52 млрд. рублей, средневзвешенная доходность облигаций к выкупу составила 4.03% годовых. На вторичных торгах цены государственных бумаг следовали за динамикой валютного рынка и по итогам недели практически не изменились. По итогам пятницы ставки по коротким бумагам (с дюрацией до одного года) сложились в пределах 2.41-5.29% годовых, доходности среднесрочных выпусков составили 6.12-7.19% годовых, а доходности дальних бумаг сложились в пределах 7.26-9.66% годовых. Наиболее ликвидными на прошедшей неделе были выпуски ОФЗ 25058 и ОФЗ 46014. Доходность ОФЗ 25058 снизилась на 5 б.п. до уровня 7.19% годовых, ставка по ОФЗ 46014 снизилась на 2 б.п. до уровня 7.99% годовых.

В секторе муниципальных бумаг основным событием стал аукцион по размещению облигационного займа Республики Саха (Якутия) на сумму 2 млрд. рублей. Цена размещения была установлена на аукционе в размере 101.60% от номинала, доходность облигаций к погашению составила 9.9% годовых. Спрос на бумаги составил 5.23 млрд. рублей. На вторичных торгах по итогам пятничной сессии бумаги закрылись под доходность 9.87% годовых. Котировки московских облигаций показали смешанную динамику. В плюсе закрылись выпуски Москвы 29 (+0.37%), Москвы 42 (+0.47%), Москвы 35 (+0.37%), Москвы 38 (+0.64%). В то же время скорректировались вниз выпуски Москвы 40 (-0.14%), Москвы 37 (-0.29%). Из региональных бумаг активные сделки проходили по пятому выпуску Московской области, котировки которого за неделю снизились на 0.18% до уровня 103.41 пункта.

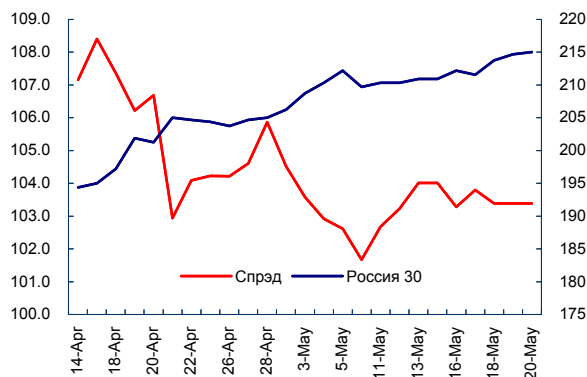
В корпоративном секторе наибольший объем сделок был сосредоточен в бумагах первого эшелона и телекомах. Небольшой рост показали второй и третий выпуски РЖД, ТНК 5. На положительном новостном фоне более чем на 9 фигур выросли бумаги Нортгаза, спред бумаги сузился до уровня 715 б.п. Стоит отметить новый выпуск Татэнерго, прибавивший к закрытию в пятницу более фигуры. В сегменте телекомов подросли третий и четвертый выпуски Центртелекома (+0.27% и 0.26% соответственно), четвертый выпуск Сибирьтелекома закрылся с минимальным снижением (-0.05%), Сибирьтелеком 3 подрос на 0.05%.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ

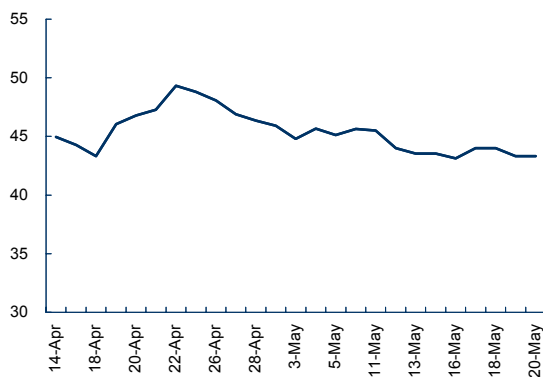
Источник: Внешторгбанк

РЫНОК НА ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛЕ

На рынок внутреннего долга на текущей неделе в первую очередь влияние будут оказывать динамика валютного рынка и внешний рынок. Ликвидность вторичного рынка на текущей неделе будет ограничена волной первичных размещений, объем которых составит 9.020 млрд. рублей. Сегодня состоится размещение первого облигационного займа ЗАО Нижнесергинский метизно-металлургический завод на сумму 1 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составляет 3 года. Также сегодня состоится размещение облигаций Ярославской области на сумму 1 млрд. рублей. Во вторник инвесторам будут предложены второй выпуск АЦБК-Инвест объемом 500 млн. рублей и облигационный займ компании ПИК объемом 1.12 млрд. рублей. В четверг состоится аукцион по размещению второго облигационного займа Ист Лайн Хэндлинг на сумму 3 млрд. рублей. Срок обращения выпуска составляет 3 года, по выпуску предусмотрена полуторагодовая оферта по цене 100% от номинала. Ставка 1-го купона определяется на аукционе. Ставки купонов до даты исполнения оферты равны ставке первого купона. Ставки купонов после исполнения оферты определяются эмитентом. Также в четверг пройдут аукционы по размещению дебютного выпуска облигаций Марта-Финанс на сумму 700 млн. рублей и Волгоградской области 4 на сумму 700 млн. рублей. И, наконец, в пятницу неделю завершит аукцион по размещению второго облигационного займа Мастер-банка объемом 1 млрд. рублей. Текущий объем ликвидности позволит разместить все намеченные выпуски. На динамику вторичных торгов аукционы заметного влияния не окажут, разве что снизятся объемы торгов.

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 +0.25, с рейтингом «держат» составила +0.25, а доходность бумаг с рейтингом «продавать» составила +0.20.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось с 11 до 15, число рекомендаций на продажу снизилось с 15 до 10, а число рекомендаций «держат» увеличилось с 40 до 41.

Сегодня мы понизили торговые рекомендации до уровня «hold» по выпускам Транснефтепродукт 1, НКНХ 3, МГТС 4, Альянс Русский Текстиль 2, Камаз-Финанс 1, Евразхолдинг 1, Автоваз 2, Вымпелком-Финанс 1, Волгателеком 1, Башкирэнерго 2.

Группа бумаг с торговой рекомендацией на уровне «buy» сегодня пополнилась выпусками Газпром 3, Газпром 5, Кристалл Финанс 1, РЖД 3, Якутскэнерго 1, Сибирьтелеком 4, Северо-Западный Телеком 3, Татнефть 3, ФСК ЕЭС 1, ЛУКОЙЛ 2.

Группу «strong sell» на текущей неделе покинул выпуск ТВЗ 1, рекомендация по которому была повышена до уровня «sell». По-прежнему в данной группе находятся выпуски Росинтер Ресторантс 1, СМАРТС 1, Джей Эф Си 2, Тулачермет 2.

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**16 мая - Понедельник****Удвоение ВВП за 10 лет осталось на повестке дня**

На совещании по вопросам социально-экономического развития Уральского федерального округа, прошедшем в Челябинске, Владимир Путин заявил, что задачу удвоения ВВП за 10 лет никто не отменял, и она по-прежнему актуальна. Так же президент подчеркнул, что послания парламента за последние два года необходимо рассматривать как единую стратегию развития страны на десятилетнюю перспективу. Кроме того, со стороны Путина прозвучала критика в адрес округа за сокращение объемов прямых иностранных инвестиций и неравномерное развитие регионов. В качестве приоритетного направления деятельности президент обозначил развитие транспортной инфраструктуры.

РФ установит четкие и прозрачные правила для иностранных инвесторов

Игорь Шувалов заявил, что российские власти намерены законодательно закрепить четкие и прозрачные правила для иностранных инвесторов, которые будут способствовать стимулированию роста иностранных инвестиций в российскую экономику. Помощник президента подчеркнул, что на данный момент политика российского правительства направлена на создание благоприятных условий для ведения бизнеса и для внутренних, и для внешних участников рынка.

Минфин РФ выплатил с января по апрель 275.29 млрд. рублей по госдолгу

В январе-апреле Минфин РФ направил 275.29 млрд. рублей на погашение госдолга. В частности, 193.48 млрд. рублей были направлены в счет погашения госдолга, из которых в счет погашения внутреннего долга пришлось 17.59 млрд. рублей, внешнего дога – 175.89 млрд. рублей.

За 4 месяца профицит федерального бюджета составил 618.8106 млрд. рублей

По данным Минфина, за четыре прошедших месяца профицит федерального бюджета составил 618.8106 млрд. рублей, что соответствует 10.6% прогнозного ВВП на этот период. Доходы ФБ составили 1588.0798 млрд. рублей (97.3% бюджетной росписи на первое полугодие), расходы – 969.2689 млрд. рублей (58.7% бюджетной росписи на первое полугодие). Объем ВВП за данные период составил 5822 млрд. рублей. Объем стабфонда на 01.05 составил 858 млрд. рублей.

ЦБ РФ изменил структуру бивалютной корзины

В рамках реализации положений «Основных направлений государственной денежно-кредитной политики на 2005 г.» и перехода к использованию стоимости бивалютной корзины в качестве операционного ориентира курсовой политики, 16.05 ЦБ РФ увеличил долю евро в бивалютной корзине на 30%, что направлено на выравнивание внутридневной волатильности курса рубля к иностранным валютам.

ВТБ и Росморречфлот подписали соглашение о сотрудничестве

Внешторгбанк и Федеральное агентство морского и речного транспорта подписали соглашение о сотрудничестве, которое предусматривает сотрудничество сторон в ряде областей, среди которых реализация федеральных целевых программ в сфере морского и речного транспорта, реализация международных договоров РФ в сфере морского и речного транспорта.

17 мая - Вторник**Объявлена схема увеличения госпакета Газпрома**

Председатель совета директоров Газпрома Дмитрий Медведев заявил, что окончательно согласована схема получения госпакета акций компании. По данной схеме выкуп акций Газпрома будет осуществлен по рыночной стоимости за денежные средства, Роснефть в качестве платежного средства использоваться не будет. Сделку проведут до годового собрания акционеров, которое запланировано на 24.06. Результаты оценки пакета акций представит Morgan Stanley 19.05.

Зарегистрированы займы Москвы

Минфин зарегистрировал условия эмиссии и обращения выпусков облигаций внутреннего займа Москвы на 2005 г. Выпуски могут иметь сроки обращения от 1 до 10 лет, переменный, постоянный, либо фиксированный купонный доход. Размещение новых облигаций состоится после утверждения их параметров правительством Москвы. При условии, что долговой рынок будет стабильным, Москва в сентябре разместит облигации со сроком обращения 10 или 15 лет.

Итоги Балтики (РСБУ) на 1 квартал 2005 г.

По итогам первого квартала 2005 г. чистая прибыль Балтики (РСБУ) выросла до 902 млн. рублей (1 квартал прошлого года - 600 млн. рублей), валовая прибыль составила 3.213 млрд. рублей (1 квартал прошлого года – 2.415 млрд. рублей), выручка составила 5.962 млрд. рублей (1 квартал прошлого года – 4.809 млрд. рублей). Рентабельность продаж составила 24% против 19% на аналогичный период предыдущего года. Объем продаж вырос с 3.17 млн. гектолитров на аналогичный период прошлого года до 3.91 млн.

Итоги Уралсвязьинформа (РСБУ) за первый квартал 2005 г.

В первом квартале чистая прибыль Уралсвязьинформа (РСБУ) выросла до 563.5 млн. рублей против 537.4 млн. рублей на аналогичный период предыдущего года. Выручка составила 6.5 млрд. рублей против 5.5 млрд. в прошлом году. EBITDA увеличилась с 2 млрд. рублей до 2.4 млрд. рублей. Число абонентов фиксированной связи компании по сравнению с 2004 г. выросло на 0.2 млн. человек и составило 3.4 млн. человек, мобильной – на 1.1 млн. и составило 2.4 млн. человек.

18 мая - Среда

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**ФНС предъявила МТС налоговые претензии за 2002 г.**

По итогам проверки соблюдения налогового законодательства ФНС предъявила МТС налоговые претензии за 2002 г. на 375.152 млн. рублей, из которых 297.136 млн. рублей – доначисление налогов, 20.831 млн. рублей – сумма пени, 54.187 млн. рублей. МТС оплатила 21 млн. рублей, оставшуюся сумму компания намерена оспаривать в суде.

Moody's подтвердило рейтинги Газпрома и повысило рейтинги Роснефти

Вслед за новостями о ситуации вокруг слияния Газпрома и Роснефти, Moody's подтвердило кредитный рейтинг и рейтинг эмитента Газпрома на уровне «Ваа3», прогноз развития – позитивный. В то же время, агентство повысило рейтинг эмитента Роснефти с «Ва3» до «Ваа3» и рейтинг выпуска евробондов на \$150 млн. до уровня «Ваа3» с позитивным прогнозом.

19 мая - Четверг

Рост промышленного производства в апреле составил 5%

ФСГС сообщила, что рост промпроизводства в РФ в апреле составил 5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В целом за 4 месяца рост составил 4.2%. Ведущие позиции занимает обрабатывающая промышленность (рост 5.7%), в то время как добывающая отрасль (рост 2.2%) и сектор производства и распределения электроэнергии (2.3%) имеют темпы роста в 2 раза ниже средних. В 2005 г. рост промпроизводства прогнозируется на уровне 4.5-4.7%, что ниже показателя 2004 г. (6.1%), что обусловлено снижением темпов роста в добывающих отраслях, в первую очередь – в нефтяной.

Объем иностранных инвестиций в РФ в I квартале снизился до \$6.02 млрд.

По данным ФСГС, объем иностранных инвестиций в РФ в первом квартале снизился на 2.4% до \$6.02 млрд. Объем прямых иностранных инвестиций в первом квартале составил \$1.92 млрд., что на 30% больше, чем в 2003г., объем портфельных иностранных инвестиций составил \$80 млн.

Fitch: рейтинги Газпрома остались в списке на возможное повышение

После заявления об отмене слияния Газпрома и Роснефти Fitch оставило приоритетные необеспеченные рейтинги Газпрома в списке на возможное повышение на уровне «ВВ». Пересмотр рейтингов может состояться к концу июня, когда правительство примет решение по поводу своей доли в Газпроме.

S&P подтвердило рейтинг Газпрома и снизило рейтинг Роснефти

Реакцией S&P на новость об отмене слияния Газпрома и Роснефти, стало снижение кредитных рейтингов последней с «В» до «В-». Так же снижению способствовала агрессивная финансовая политика и стратегия Роснефти, ограниченный уровень ликвидности компании. В то же время, агентство исключило долгосрочный рейтинг Газпрома из списка CreditWatch и подтвердило его. Прогноз изменения – стабильный.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
5/23/2005	Размещение	НСММЗ 1	1,000,000,000	
5/23/2005	Размещение	Ярославская область 3	1,000,000,000	
5/23/2005	Купон	ВолгаТелеком 1		15% / 37.4 руб.
5/23/2005	Купон	Коми 7		12% / 59.51 руб.
5/24/2005	Размещение	АЦБК-Инвест 2	500,000,000	
5/24/2005	Купон	ИК Элемтэ		13.5% / 33.66 руб.
5/24/2005	Купон	НК Лукойл 2		7.25% / 36.15 руб.
5/24/2005	Купон	ПК Балтика 1		8.75% / 43.63 руб.
5/24/2005	Купон	Центральный телеграф 1		16% / 39.89 руб.
5/24/2005	Размещение	ПИК 5	1,120,000,000	
5/25/2005	Купон	Москва 32		10% / 24.38 руб.
5/25/2005	Купон	ВТБ 3		14.5% / 108.45 руб.
5/25/2005	Купон	ЮТэйр-Финанс 1		13% / 64.82 руб.
5/26/2005	Размещение	Марта Финанс 1	700,000,000	
5/26/2005	Размещение	Волгоградская область 35001	700,000,000	
5/26/2005	Размещение	Ист Лайн Хэндлинг 2	3,000,000,000	
5/26/2005	Купон	ЛМЗ Свободный Сокол 2		13.55% / 67.56 руб.
5/26/2005	Купон	Инком-Лада 1		17% / 42.38 руб.
5/26/2005	Купон	СГМ 1		10.69% / 53.3 руб.
5/27/2005	Размещение	Мастер-банк 2	1,000,000,000	
5/27/2005	Купон	Хабаровский край 4		13.09% / 31.92 руб.
5/27/2005	Купон	Москва 33		10% / 24.38 руб.
5/27/2005	Купон	Главмосстрой-Финанс 1		14.15% / 35.67 руб.
5/27/2005	Оферта	Главмосстрой-Финанс 1		100% от номинала

ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ *

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	7.10%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	13.15%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	6.35%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	A-	Upgrade
АЛРОСА 19	Горнодобыча	6.19%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	10.08%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Русский Текстиль 1	Прочие	13.07%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	8.48%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Upgrade
РЖД 2	Транспорт	7.47%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	-
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	7.81%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	7.78%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Upgrade	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	6.86%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	4.69%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	7.89%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	7.47%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	5.08%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	6.95%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	7.29%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	10.62%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	8.77%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	7.09%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	8.11%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A-	Upgrade
НОВАТЭК 1	Нефтегазовая	8.87%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	11.64%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	10.50%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Stable	B+	Stable
Альянс Русский Текстиль 2	Прочие	13.08%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
ЛУКОЙЛ 2	Нефтегазовая	7.75%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	A	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	6.96%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	7.61%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	8.82%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	6.80%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A-	Stable
РЖД 3	Транспорт	8.29%	Buy	Upgrade	Наравне с рынком	Stable	A-	-
РАО ЕЭС 2	Энергетика	5.80%	Hold	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A-	Downgrade
РЖД 1	Транспорт	4.78%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	-
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	9.11%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	12.70%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	7.56%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Салаватнефтеоргсинтез 2	Химическая	9.55%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	10.91%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B	Stable
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	5.91%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
ЛМЗ Свободный Сокол 2	Металлургия	10.51%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	C+	Upgrade
Севкабель-Финанс 1	Прочие	11.36%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	0	-
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	7.87%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	9.03%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	9.27%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салют-Энергия 1	Машиностроение	10.48%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
Северо-Западный Телеком 3	Телекоммуникации	9.10%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	B+	Downgrade
Стальная Группа Мечел 1	Металлургия	8.23%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Татнефть 3	Нефтегазовая	7.18%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
ФСК ЕЭС 1	Энергетика	7.90%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Downgrade	A	Stable
ТВЗ 1	Транспорт	10.69%	Sell	Upgrade	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	8.79%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	0	-
Джэй Эф Си 2	Пищевая промышленность	10.01%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
ТНК 5	Нефтегазовая	6.51%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Downgrade	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	7.51%	Hold	Downgrade	Лучше рынка 1	Stable	A	Stable
Тулачермет 2	Металлургия	8.75%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	11.70%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	7.95%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Stable

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	9.12%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	B	<i>Stable</i>
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	10.83%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
НГК ИТЕРА 1	Нефтегазовая	9.69%	Buy	<i>Downgrade</i>	Лучше рынка 2	<i>Stable</i>	B+	<i>Stable</i>
Центртелеком 4	Телекоммуникации	11.66%	Strong buy	<i>Upgrade</i>	Лучше рынка 1	<i>Stable</i>	B-	<i>Upgrade</i>
ЮТК 2	Телекоммуникации	9.91%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
ЮТК 3	Телекоммуникации	10.16%	Hold	<i>Stable</i>	Наравне с рынком	<i>Stable</i>	C+	<i>Stable</i>
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	10.95%	Hold	<i>Upgrade</i>	Наравне с рынком	<i>Upgrade</i>	C	<i>Upgrade</i>
Якутскэнерго 1	Энергетика	10.21%	Buy	<i>Upgrade</i>	Лучше рынка 1	<i>Downgrade</i>	B+	-

* 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.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление клиентских операций на финансовых рынках**Игорь Пьянков*****piankov@vtb.ru***
(095) 775-71-07**Отдел клиентского обслуживания****Кирилл Зарезов*****zarezov@vtb.ru***
(095) 775-70-21**Отдел выпуска долговых ценных бумаг****Алексей Коночкин*****konochkin@vtb.ru***
(095) 775-71-15**Отдел выпуска акций и структурных продуктов****Алексей Красников*****krasnikov@vtb.ru***
(095) 775-71-14**Аналитика****Евгений Кочемазов*****kochemazov@vtb.ru***
(095) 775-70-22

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