

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

9 ноября 2004 г.

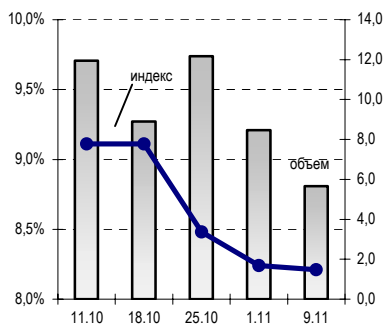
Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	7,89	-0,14
Россия-30, дох. % год.	7,03	—
Овернайт, дох. % год.	0,6	-0,3
Рублей за доллар США	28,66	-0,09

данные на 9.11.2004; изменение за 1.11—9.11.2004

Индекс Cbonds и объем торгов

индекс RUX-Cbonds объем торгов облигациями на ММВБ



эфф. доходность, % год. млрд руб.

Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм. дох. п.п.
АЛРОСА-19	352	109,20	6,12	(0,13)
ВТБ-3	474	109,02	6,80	0,12
ВТБ-4	139	100,50	4,09	0,12
Вымпелком	557	103,50	7,57	(0,25)
Газпром-2	363	108,78	6,07	(0,03)
Газпром-3	804	102,06	7,20	0,12
РАО ЭЭС	350	108,00	6,36	(0,11)
ММБ	830	99,50	8,72	(0,52)
Северсталь	247	101,50	7,45	1,07
ТНК-5	753	115,45	6,95	(0,01)
Транснефтепрод.	551	100,35	8,83	—

данные на 9.11.2004; изменение за 1.11—9.11.2004

Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Илим Палп	2,05	101,60
Мегафон-2	1,00	100,00
Дальсвязь	0,80	101,80

Лидеры падения

	(изм. цены, п.п.)	посл. знач. % ном.
Русский Стандарт Фин	(2,00)	108,00
АЦБК	(0,90)	100,40
Волга	(0,85)	96,75

данные на 9.11.2004; изменение за 1.11—9.11.2004

ГЛАВНОЕ

Телекомы — ниже 10%

Большинство бумаг региональных телекомов отреагировало ростом котировок на размещение УРСИ

Рекорд будет побит

Доходность большинства облигаций первого эшелона уже очень близка к рекордно низким значениям

Еще одно Евро...

Размещение агропромышленной корпорации Евросервис — единственное корпоративное размещение на этой короткой неделе

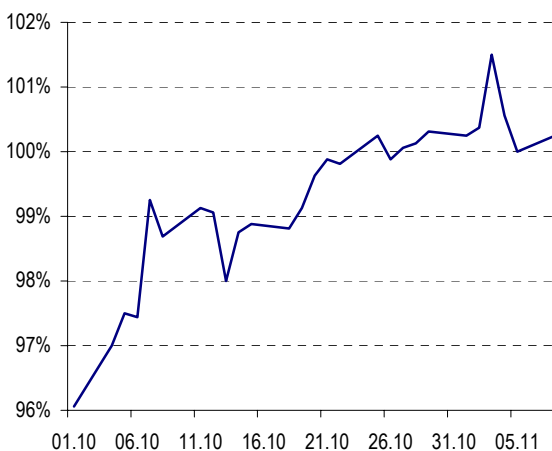
Первичные размещения и оферты текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Евросервис Финанс *	10.11	600	12	36
ИТОГО		600		

* — оферта

График недели

Ценовые котировки России-30, % от номинала



Предвыборное ралли американских гособлигаций и слухи о возможном досрочном погашении части российского внешнего долга повысили котировки России-30 более чем на 5%.

Доходность России-30 за этот период снизилась почти на 0,5% год. Доходности рублевых облигаций, как правило, следуют за суверенными еврооблигациями с временным лагом.

РЫНОК

Уже более трех месяцев доходность облигаций первого эшелона снижается, вплотную приблизившись к рекордным значениям марта-апреля 2004 г. В частности, доходность ТНК-5 составила 6,95% годовых по сравнению с рекордным значением начала апреля 6,23%, ВТБ-3 — 6,80% (рекорд — 6,3% на конец марта), Газпром-2 — 6,07% (5,47% — на последнюю декаду марта).

Среднемесячные остатки на счетах банков близки к рекордным

Взаимосвязь между остатками на корсчетах банков и доходностью облигационного рынка прослеживалась в октябре особенно четко. За всю историю существования послекризисной банковской системы среднемесячные остатки на корсчетах банков превышали 230 млрд руб. лишь в январе-феврале и октябре 2004 г. Доходность рублевых облигаций практически незамедлительно реагировала на высокие уровни ликвидности.

Ралли суверенных еврооблигаций также поддерживает спрос

Еще одним позитивным фактором является рост движение цен на еврооблигационном рынке. Предвыборное ралли американских государственных облигаций вкупе со слухами о возможном досрочном погашении российских внешних долгов увеличили котировки Россия-30 более чем на 5% с начала октября — см. также График недели на стр. 1.

В ноябре первый эшелон побьет рекорды

При сохранении текущих ставок овернайт и отсутствии коррекции на еврооблигационном рынке по итогам ноября доходность по крайней мере некоторых облигаций первого эшелона, по всей видимости, обновит поставленные в начале года рекорды.

Телекомы обосновались ниже 10% год. и, по-видимому, там и останутся

Доходность большинства облигаций региональных телекомов снизилась вслед за хорошими итогами размещения облигаций Уралсвязьинформа (см. также первичные размещения прошедшей недели). Средняя доходность облигаций телекомов уверенно снизилась ниже 10% барьера и составляет, по нашим оценкам, около 9,44%. Исключение составляют лишь относительно более длинные бумаги ЦТК-3 и ЮТК-1 (10,26 и 10,55% соответственно). В отсутствие запланированных крупных первичных выпусков до конца года цены телекомов, по всей видимости, будут продолжать следовать вверх за первым эшелонам.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

На этой короткой неделе предстоит лишь один выпуск корпоративных облигаций на 600 млн руб. Впрочем, это лишь временное затишье. По всей видимости, общий объем первичных размещений ноября будет на октябрьских уровнях с учетом размещений, запланированных на конец месяца.

Евросервис

10 ноября на ММВБ начнется размещение облигаций ООО «Евросервис-Финанс» (SPV группы компаний Евросервис — крупного агропромышленного холдинга) под поручительство нескольких компаний группы: ООО «Агрофирма Евросервис-Беково», ОАО «Бековский сахарный комбинат», ООО «Золотая нива», ЗАО «Теткинский сахарный завод», ООО «Невский Лидер», ООО «Динкссахар» и ООО «Ростпродукт». Объем выпуска: 600 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. Купоны на второй и третий год обращения зафиксированы на уровне 15,5% год. и 13,5% год., соответственно. Организаторы пока не публиковали прогнозов по доходности к оферте.

Выпуск, структурой которого предусмотрено такое значительное количество поручителей, впервые появляется на рынке рублевых облигаций. Впрочем, вполне в духе российских корпоративных традиций небольших компаний, официальная бухгалтерская отчетность поручителей заметно отличается от данных сводной управленческой отчетности, представленной в информационном меморандуме.

Сложность корпоративной структуры группы компаний Евросервис можно сравнить, пожалуй, только с еще одним «евро» — компанией Евросеть, размещение облигаций которой на сумму 1 млрд руб. прошло в октябре.

По кредитному качеству и по отраслевой принадлежности данный выпуск можно сравнить с облигациями группы Разгуляй, торгующимися со спредами к кривой облигаций Москвы 1 150—1 200 б.п. на срок 19 мес.

Справедливая доходность облигаций Евросервис, с учетом премии за первичное размещение 0,25—0,5% год., составит 17,75—18,5% год.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Росхлебпродукт

Намеченное на 3 ноября размещение облигаций ООО «Росхлебпродукт» (управляющая компания агропромышленного холдинга группы Интеррос) под поручительство АПК «Агрос» (агропромышленный холдинг группы Интеррос) было перенесено за день до предполагавшегося начала размещения.

Уралсвязьинформ

4 ноября состоялось размещение облигаций Уралсвязьинформа (региональный телеком). Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. Структурой выпуска не предусмотрено оферт.

Спрос превысил предложение на 52,3% и составил 4,57 млрд руб. По результатам аукциона ставка купона составила 9,99% год., обеспечивающая доходность к погашению на уровне 10,24% год. — чуть ниже консенсуса аналитиков (10,30% год.) и наших прогнозов (10,43—10,63% год.).

Промсвязьбанк

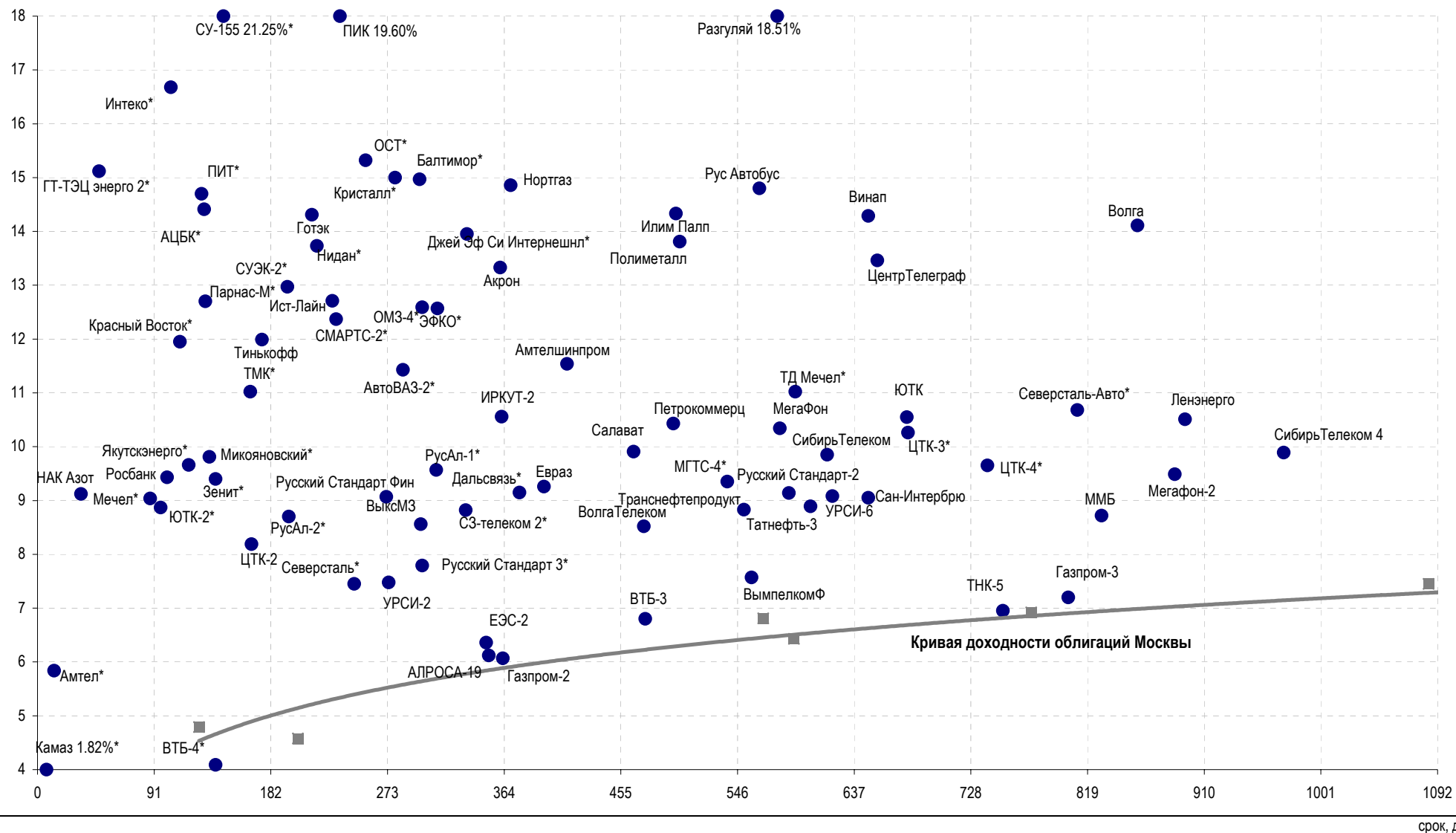
4 ноября состоялось размещение облигаций АКБ «Промсвязьбанк». Сумма выпуска: 600 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года.

Спрос превысил предложение на 8,6% и составил 651 млн руб. По результатам аукциона ставка купона составила 10% год., обеспечивающая доходность к оферте на уровне 10,25% год. в точном соответствии с прогнозом организатора.

Кривая доходности российских корпоративных облигаций

доходность, % годовых

9 ноября 2004 г.



Итоги торгов корпоративными облигациями

	доходность до погаш./оф., % год.	изм.дох., п.п.	цена, % ном.	изм.цены, п.п. ном.	спрэд к Москве, б.п.	изм.спрэда, б.п.	срок до погаш./оф., дн.
Автомобилестроение							
АвтоВАЗ-2 *	11,43	0,34	99,85	(0,15)	585	30	285
Камаз-фин *	1,82	(1,78)	100,22	(0,27)	98	(208)	7
РусАвтобус	14,80	0,04	100,10	0,25	835	5	563
Северсталь-Авто *	10,68	—	101,60	0,10	377	3	811
Банки							
ВТБ-3	6,80	0,12	109,02	0,02	57	12	474
ВТБ-4 *	4,09	0,12	100,50	0,15	(57)	3	139
Зенит	9,40	0,01	99,80	0,05	474	(8)	139
ММБ	8,72	(0,52)	99,50	0,50	178	(48)	830
Петрокоммерц	10,43	(0,01)	106,00	(0,75)	414	(1)	496
Росбанк	9,43	0,38	99,05	(0,12)	518	27	101
Русский Стандарт-2	9,14	(0,65)	107,45	0,75	264	(64)	586
Русский Стандарт-3	9,07	(0,73)	108,00	(2,00)	355	(77)	272
Русский Стандарт Фин	7,79	(0,15)	104,00	0,50	215	(19)	300
Горнодобывающая пром-ть							
АЛРОСА-19	6,12	(0,13)	109,20	0,60	27	(15)	352
СУЭК-2 *	12,97	(0,59)	99,75	—	788	(66)	195
Машиностроение							
ГТ-ТЭЦ-2 *	15,12	(0,37)	99,75	(0,05)	1182	(53)	48
ИРКУТ-2	10,56	0,69	105,25	—	468	67	362
ОМЗ-4 *	12,59	—	101,50	0,65	695	(4)	300
Металлургия							
ЕвразХолдинг	9,26	(0,02)	103,65	(1,00)	327	(4)	395
Мече-л-1 *	9,04	(0,65)	100,70	0,20	496	(77)	88
Полиметалл	13,81	0,87	104,95	—	751	87	501
РусАл-1 *	9,57	—	100,50	(0,10)	388	(3)	311
РусАл-2 *	8,70	—	100,55	(0,14)	360	(7)	196
Северсталь *	7,45	1,07	101,50	(2,00)	206	102	247
ТД «Мечел»	11,02	(0,39)	101,45	0,70	451	(38)	591
Нефтегазовая пром-ть							
Газпром-2	6,07	(0,03)	108,78	0,28	18	(5)	363
Газпром-3	7,20	0,12	102,06	0,01	30	15	804
Нортгаз	14,86	—	101,50	—	895	(2)	369
Салаватнефтеоргсинтез	9,91	(0,09)	105,55	0,15	371	(9)	465
Татнефть-3	8,89	(0,44)	104,95	(0,05)	235	(43)	603
ТНК-5	6,95	(0,01)	115,45	(0,30)	13	2	753
Транснефтепродукт	8,83	—	100,35	0,15	241	1	551
Пищевая пром-ть							
Балтимор *	14,97	(0,11)	102,85	0,49	934	(15)	298
Винап	14,29	—	100,59	0,29	766	2	648
Джей Эф Си Интернешнл *	13,95	(0,14)	100,60	0,33	817	(17)	335
Красный Восток *	11,95	—	99,73	0,23	758	(11)	111
Кристалл *	15,00	0,16	97,00	(0,40)	945	12	279
Микояновский	9,81	(0,04)	101,70	—	520	(13)	134
Нидан *	13,73	(0,01)	102,00	(0,40)	849	(7)	218
ОСТ	15,32	(1,27)	101,20	0,10	988	(132)	256
Парнас-М *	12,70	(1,36)	100,20	0,20	812	(145)	131
ПИТ	14,70	1,05	101,01	0,20	1015	95	128
Разгуляй	18,51	0,12	96,06	(0,93)	1203	13	577
Сан-Интербрю	9,05	—	106,65	(0,10)	242	2	648
Тинькофф	11,99	(0,73)	104,00	2,50	704	(80)	175
ЭФКО *	12,57	(0,08)	102,50	0,50	688	(11)	312
Строительство							
Интеко *	16,68	(0,73)	100,50	0,30	1239	(84)	104
ПИК	19,60	0,04	98,00	(3,95)	1426	(1)	236
СУ-155	21,25	0,02	97,20	0,30	1654	(7)	145

см. далее

	доходность договш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэджМоскве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок договш./оф., дн.
продолжение							
Региональные телекомы							
ВолгаТелеком	8,52	(0,21)	107,29	0,79	230	(21)	473
ДальСвязь	9,15	(0,33)	105,80	0,80	322	(35)	376
МГТС-4	9,35	—	101,15	(1,35)	296	1	538
СЗ-телеком-2 *	8,82	(0,07)	104,05	0,50	304	(10)	334
СибирьТелеком-3	9,85	0,02	107,40	0,50	329	3	616
СибирьТелеком-4	9,89	(0,33)	106,50	—	274	(28)	972
УРСИ-2	7,48	(0,04)	107,40	0,10	195	(8)	274
УРСИ-6	9,08	(0,08)	108,25	0,25	251	(6)	620
ЦТК-2	8,19	(0,05)	103,50	—	330	(13)	167
ЦТК-3	10,26	0,02	103,85	0,10	357	4	679
ЦТК-4 *	9,65	(0,33)	107,90	0,55	285	(30)	741
ЮТК	10,55	(0,01)	106,50	0,65	387	1	678
ЮТК-2 *	8,87	(0,49)	100,12	0,07	468	(61)	96
Телекомы							
Вымпелком-фин	7,57	(0,25)	103,50	0,50	114	(24)	557
Мегафон-фин	10,34	(0,01)	102,00	—	386	0	579
Мегафон-2	9,49	(0,49)	100,00	1,00	246	(45)	887
СМАРТС-2	12,37	0,51	101,00	(0,30)	705	46	233
ЦентрТелеграф	13,46	(0,04)	105,00	(0,40)	682	(2)	655
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	8,56	(0,02)	105,10	0,10	292	(6)	299
ТМК *	11,02	(0,02)	101,40	0,05	613	(10)	166
Химическая пром-ть							
Акрон *	13,33	(0,11)	100,90	0,30	745	(13)	361
Амтел *	5,84	0,58	100,35	(0,05)	421	32	13
Амтелшинпром	11,54	0,08	108,00	0,50	549	7	413
НАК Азот	9,12	(1,29)	100,75	(0,05)	626	(148)	34
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	14,41	(0,01)	100,40	(0,90)	984	(10)	130
Волга	14,11	0,42	96,75	(0,85)	712	46	858
Готэк	14,31	(2,91)	100,48	1,83	910	(297)	214
Илим Палп	14,33	(0,38)	101,60	2,05	804	(38)	498
Энергетика							
ЕЭС-2	6,36	(0,11)	108,00	—	52	(13)	350
Ленэнерго	10,51	(1,52)	100,00	0,60	347	(148)	895
Якутскэнерго *	9,66	(0,06)	102,00	—	521	(16)	118
Прочие							
Ист-Лайн	14,73	(0,83)	99,50	н/д	980	35	244

данные на 9.11.2004; изменение за 1.11—9.11.2004

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Ноябрь					
8	Газпром	2	7,50 от ном.		
9	РИТЭК	2	1,00		700
9	Уралсвязьинформ	2	17,50		
10	Нортгаз-Финанс	1	16,00		
10	Транснефтепродукт	1	8,90		
12	Акрон	1		600	
12	Камаз-Финанс	1	15,30	1 200	
12	МГТС	2	5,00		1 000
12	Праймери Дон	1	14,50	1 010	
13	Пробизнесбанк	3	14,10		
13	Промсвязьбанк	3	14,50		400
16	Вымпелком Финанс	1	9,9		
16	Таттелеком	1	12,50		
17	Дальсвязь	1	14,50		
18	ХК Амтел	1	15,95	1 200	
18	Криогенмаш	1	13,50		
18	АЛРОСА	9	9,00		
18	СУЭК	2	11,50		
19	Русские Автобусы-Финанс	1	15,00		
20	Русский Алюминий Финансы	2	9,60		
22	Волга Телеком	1	15,00		
22	Нижнекамскнефтехим	2	17,00		
22	СМАРТС	1	19,00		
23	Центральный Телеграф	1	16,00		
25	Главмосстрой-Финанс	1	14,15		
28	ТНК	5	15,00		
30	Балтимор-Нева	1	16,00		
Декабрь					
1	Парижская коммуна	1	24,00		
1	АИЖК	1	11,00		
1	Нижнекамскнефтехим	3	9,50		
3	Росинтер Ресторантс	1	18,00		
3	Разгуляй-Центр	1	16,00		
5	ЕвразХолдинг	1	15,00		
7	ГОТЭК	1	14,20		
7	Мастер-Банк	1	14,00		
8	МиГ-Финанс	1	16,00		
8	МегаФон Финанс	1	11,50		
8	Нидан-Фудс	1	17,00		
8	ТНК	2			1 299
9	Байкалвестком	1	11,43		
9	Новомосковский Азот	1	17,50		1 000
9	Глобус-Лизинг-Финанс	2	14,40		
9	Свободный сокол	1	17,80		350
9	АЦБК-Инвест	1	14,95		
10	Альфа-Финанс	1	9,00		1 000
13	Импэксбанк	1	18,25		300
15	Парнас-М	1	12,75		
15	Банк Русский Стандарт	2	14,00		
16	Куйбышевгазот-инвест	1	12,00		
16	Роспечать	1	19,50		
17	Углемет-Трейдинг (ТД Мечел)	1	11,75		
22	Ист Лайн Хэндлинг	1	13,50		
23	ГТ-ТЭЦ Энерго	2	12,95	1 500	
23	Глобус-Лизинг-Финанс	1	15,00		
24	Амтелшинпром	1	19,00		
26	СМАРТС	2	13,75		
28	СУ-155 Капитал	1	12,29		
29	Евросеть	1		1 000	
30	Центральный телеграф	2	12,00		
30	Татнефть	3	12,00		
30	Северсталь	1	9,75		
31	ПИК	4	13,00		

Райффайзенбанк Австрия

Адрес 129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон 721-28-46
Факс 721-99-01

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

**Член правления, начальник управления корпоративного финансирования
и инвестиционно-банковских операций**

Павел Гурин pgourine@raiffeisen.ru

**Начальник отдела корпоративного финансирования
и инвестиционно-банковских операций**

Роман Зильбер rzilber@raiffeisen.ru

Группа структурирования

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru

Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru

Михаил Мирошниченко mmiroshnichenko@raiffeisen.ru

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева npekcheva@raiffeisen.ru

Арсен Манукян amanoukyan@raiffeisen.ru

Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru

Аналитика

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию еженедельный информационно—аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.