

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

27 декабря 2004 г.

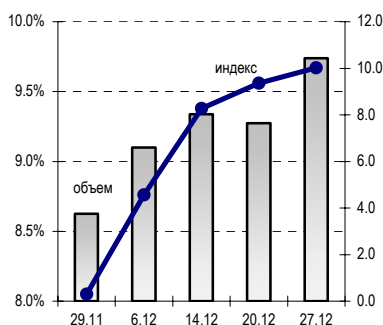
Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	8,21	-0,01
Россия-30, дох. % год.	6,84	-0,03
Овернайт, дох. % год.	1,3	0,20
Рублей за доллар США	27,83	-0,07

данные на 27.12.2004; изменение за 20.12—27.12.2004

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	303	109,95	6,58	(0,03)
ВТБ-3	425	108,00	6,86	0,14
ВТБ-4	90	100,05	5,20	(0,60)
Вымпелком	508	98,50	11,38	(0,60)
Газпром-2	314	107,90	5,64	(1,06)
Газпром-3	755	100,66	7,91	(0,11)
Газпром-5	1019	99,50	7,93	(0,04)
РАО ЕЭС	301	109,90	6,53	(0,31)
Северсталь	198	100,50	8,92	0,57
ТНК-5	704	114,33	7,02	(0,70)
Транснефтепрод.	502	99,90	9,17	(0,32)

данные на 27.12.2004; изменение за 20.12—27.12.2004

Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
АЛРОСА 19	2,25	109,95
Сибирь Телеком 4	1,55	105,60
ТНК 5	1,13	114,33

Лидеры падения

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Русский Стандарт 2	(1,89)	102,90
Дальсвязь	(1,50)	103,50
Русский Стандарт 3	(0,67)	100,90

данные на 27.12.2004; изменение за 20.12—27.12.2004

ГЛАВНОЕ

Развод по-русски

BNP Paribas обвиняет акционеров Банка Русский Стандарт в невыполнении условий по продаже доли в бизнесе

Магнитка досталась своим

Менеджмент ММК консолидировал почти 100% акций меткомбината, потратив на это более 1,6 млрд долларов

«Салют» на прощание

Последним первичным размещением года станет трехлетний выпуск Салют-Энергия — SPV государственного оборонного предприятия Салют

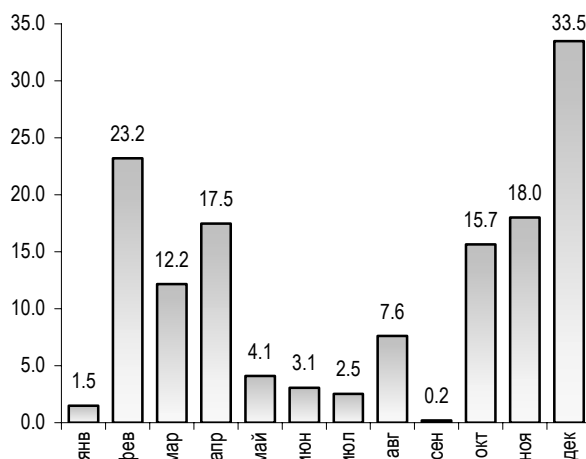
Первичные размещения и оферты текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Салют-Энергия	28.12	3 000	12	36
ИТОГО		3 000		

* — оферта

График недели

Объем первичных размещений рублевых облигаций в 2004 г., млрд руб.



Впервые в истории рынка корпоративных облигаций месячный объем первичных размещений превысил 1 млрд долларов.

Объем размещений в декабре составит 33,5 млрд руб. — на 44% больше прежнего февральского рекорда.

Всего за 2004 г. компании выпустили облигаций на 138,94 млрд рублей.

РЫНОК

Прошедшая неделя поставила больше интересных корпоративных новостей, чем последние три месяца

Банки покупаются в ликвидности

Известие о возможной отмене сделки по выкупу акций Русского Стандарта BNP Paribas стало таким же сюрпризом, как июльское объявление о предстоящей сделке

Доходность рублевого выпуска (левая шкала) и евробонда (правая шкала) Банка Русский Стандарт, % годовых



Предпоследняя рабочая неделя 2004 г. оказалась переполненной интересными корпоративными событиями. Среди них можно особо выделить известие о возможной отмене сделки BNP Paribas — Русский Стандарт, консолидация пакетов акций Магнитогорского металлургического комбината его менеджментом и окончание эпопеи по определению покупателя Юганскнефтегаза (см. также ниже). Пожалуй, за исключением заявления BNP Paribas, остальные новости следует оценивать достаточно позитивно.

При этом остатки свободной рублевой ликвидности банков достигли исторических максимумов (452 млрд руб.), а курс рубль/доллар оставался в целом стабильным.

Позитивные новости и хорошее состояние финансовых индикаторов положительно повлияло на котировки большинства корпоративных облигаций. В частности, доходность облигаций Газпром-3 снизилась на 0,11% год, ТНК — на 0,7% год. Мы ожидаем позитивной ценовой динамики на рынке в остающиеся до Нового Года дни, хотя традиционно объемы торгов будут, по всей видимости, ниже средних значений.

Банк Русский Стандарт

22 декабря BNP Paribas объявил о невыполнении ряда условий сделки акционерами Банка Русского Стандарта, которые могут помешать ее успешному завершению. BNP Paribas будет предпринимать юридические меры для окончания этой сделки. Напомним, что 22 июля 2004 г. было объявлено о предстоящей покупке компанией Cetelem (дочерней компании BNP Paribas) 50% пакета акций холдинговой компании, контролирующей более 90% акций Банка Русский Стандарт. По всей видимости, это заявление французского банка означает, что сделка, еще далекая от завершения, будет частично или полностью пересмотрена.

Реакция инвесторов последовала практически незамедлительно — цена наиболее ликвидных облигаций Русского Стандарта 3-ей серии упала более чем на 1%. Впрочем, даже полный провал предстоявшей сделки не должен принципиально отразиться на оценке кредитного риска банка. Похоже, что инвестиционное сообщество хорошо оценивает постоянно улучшающиеся результаты банка на быстрорастущем рынке потребительского кредитования. Впрочем, некоторое сокращение лимитов и, соответственно, некоторый рост доходности в случае негативного развития событий вокруг структуры собственности представляется наиболее вероятным сценарием.

Последнее время лидера сектора потребительского кредитования преследуют негативные (в глазах держателей облигаций) новости. Напомним, что на прошедшей неделе Федеральная антимонопольная служба (ФАС) объявила о возбуждении дела по отношению к Банку Русский Стандарт с обвинениями в «недобросовестной конкуренции на рынке потребительского кредитования физических лиц». Суть обвинений — в недостаточном информировании клиентов о реальной стоимости кредитования. Впрочем, как мы уже упоминали, мы не ожидаем серьезных последствий от действий ФАС.

*Такой конец истории
все же лучше никакого*

Юганскнефтегаз

Раскрытие инкогнито Байкалфинансгруп (выигравшего аукцион по покупке акций Юганскнефтегаз), по всей видимости, убирает по крайней мере один — в большей степени эмоциональный — фактор рыночной неопределенности. В конечном итоге, развязка на аукционе, по всей видимости, означает, что «дело ЮКОСа» близко к завершению. В целом такое развитие событий должно быть воспринято рынком как позитивный момент.

Магнитогорский металлургический комбинат

22 декабря было объявлено о том, что менеджмент компании осуществил покупку двух пакетов акций предприятия: около 17% у собственников другого предприятия из отрасли черной металлургии — МЕЧЕЛа, и 17,8% на приватизационном конкурсе. Суммы сделок составили 870 млн долларов и 790 млн долларов (стартовая цена аукциона), соответственно.

*Сделка между акционерами
не означает прибавления
наличности на балансе МЕЧЕЛа*

Впрочем, объявление о покупке акций у акционеров МЕЧЕЛа, по всей видимости, не повлияет на котировки облигаций компании (МЕЧЕЛ — 7,77% год., ТД Углемет-Трейдинг — 11,34% год.), так как получение денежных средств акционерами напрямую не повлияет на финансовое положение компании.

И волки сыты, и овцы целы

Тем не менее, мы расцениваем эту новость как однозначно положительную — с одной стороны, сторонам удалось избежать возможного корпоративного конфликта (что могло негативно отразиться на котировках облигаций МЕЧЕЛа), с другой — покупка государственного пакета означает удовлетворение государственных интересов в этой ситуации (весьма важный фактор в российских реалиях).

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

*Последнее размещение года —
3 млрд выпуск Салют-Энергии*

Последнее размещение года намечено на завтра, 28 декабря. Последним эмитентом в уходящем году станет ОАО «Салют-Энергия» (SPV ФГУП «ММПП «Салют» — одного из крупнейших предприятий оборонно-промышленного комплекса). Таким образом, объем размещений в декабре составит 33,5 млрд руб. — на 44% больше февральского рекорда.

Салют-Энергия

28 декабря начнется размещение облигаций ОАО «Салют-Энергия» (SPV ФГУП «ММПП «Салют» — одного из крупнейших предприятий оборонно-промышленного комплекса). Поручительство по выпуску предоставлено ФГУП «ММПП «Салют». Сумма выпуска: 3 млрд руб., срок до погашения: 3 года, срок до оферты: 1 год. Первые два купона определяются на аукционе. Организаторы пока прогнозируют доходность предстоящего выпуска на уровне 14,5% годовых.

*Финансовое положение
поручителя —
между вторым и третьим
эшелонам*

Финансовое положение поручителя в целом не самое простое: несмотря на снижение объемов выручки (с 9,8 млрд руб. за 9 мес. 2003 г. до 8,0 млрд руб. за 9 мес. 2004 г.), прибыль компании заметно увеличилась (с 107 млн руб. до 175 млн руб. за 9 мес. 2004 г. к аналогичному периоду 2003 г.). Впрочем, рентабельность операций остается на весьма низком уровне.

Кроме того, общий объем процентного долга компании сравним с объемом выручки за 9 мес. 2004 г. и составляет — без учета нового займа —

9,2 млрд руб. (почти 50% от общей суммы активов) по состоянию на 30 сентября 2004 г.

**«Справедливая» доходность —
14,5—15,0% год.**

На наш взгляд, «справедливая» доходность предстоящего выпуска (между вторым и третьим эшелонам), с учетом премии 50 б.п. за первичное размещение находится на уровне 14,5—15,0% год.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

ФСК ЕЭС

21 декабря состоялось размещение облигаций ОАО ФСК ЕЭС (монополист на рынке передачи электроэнергии по магистральным сетям). Сумма выпуска: 5 млрд руб., срок до погашения: 3 года. Структурой погашения не предусмотрено оферт. Спрос на аукционе составил 6,43 млрд руб. — 129% от объема выпуска. По результатам аукциона было размещено бумаг на общую сумму 4,54 млрд руб., остаток был куплен инвесторами в ходе доразмещения, состоявшегося в тот же день. По результатам размещения ставка купона составила 8,8% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 8,99% год. — чуть выше наших прогнозов 8,45—8,70% год.

Финанс Интернешнл

В тот же день, 21 декабря состоялось размещение облигаций Финанс Интернешнл (SPV ЗАО Финансбанк (Москва) — 100% дочернего банка Finans International Holding N.V.). Сумма выпуска: 1 млрд руб., срок до погашения: 1 год. Поручительство по этому выпуску предоставлено материнской компанией банка Finans International Holding N.V. Структурой выпуска не предусмотрено оферт. По результатам аукциона ставка купона была установлена на уровне 11,5% год., соответствующая доходности к погашению на уровне 11,83% год. — ниже наших прогнозов (13,5—14,0% год.)

СТИН-финанс

Размещение СТИН-финанс (SPV ОАО Машлизинг — лизинговой компании), намеченное на 22 декабря, было перенесено на неопределенный срок за день до начала размещения. Структурой выпуска предусмотрено предоставление поручительства от ОАО Станкоагрегат (предприятие из отрасли машиностроения) и ОАО Машлизинг. Сумма выпуска: 300 млн руб., срок до погашения: 3 года, срок до 1-ой оферты: 1 год, срок до 2-й оферты: 2 года.

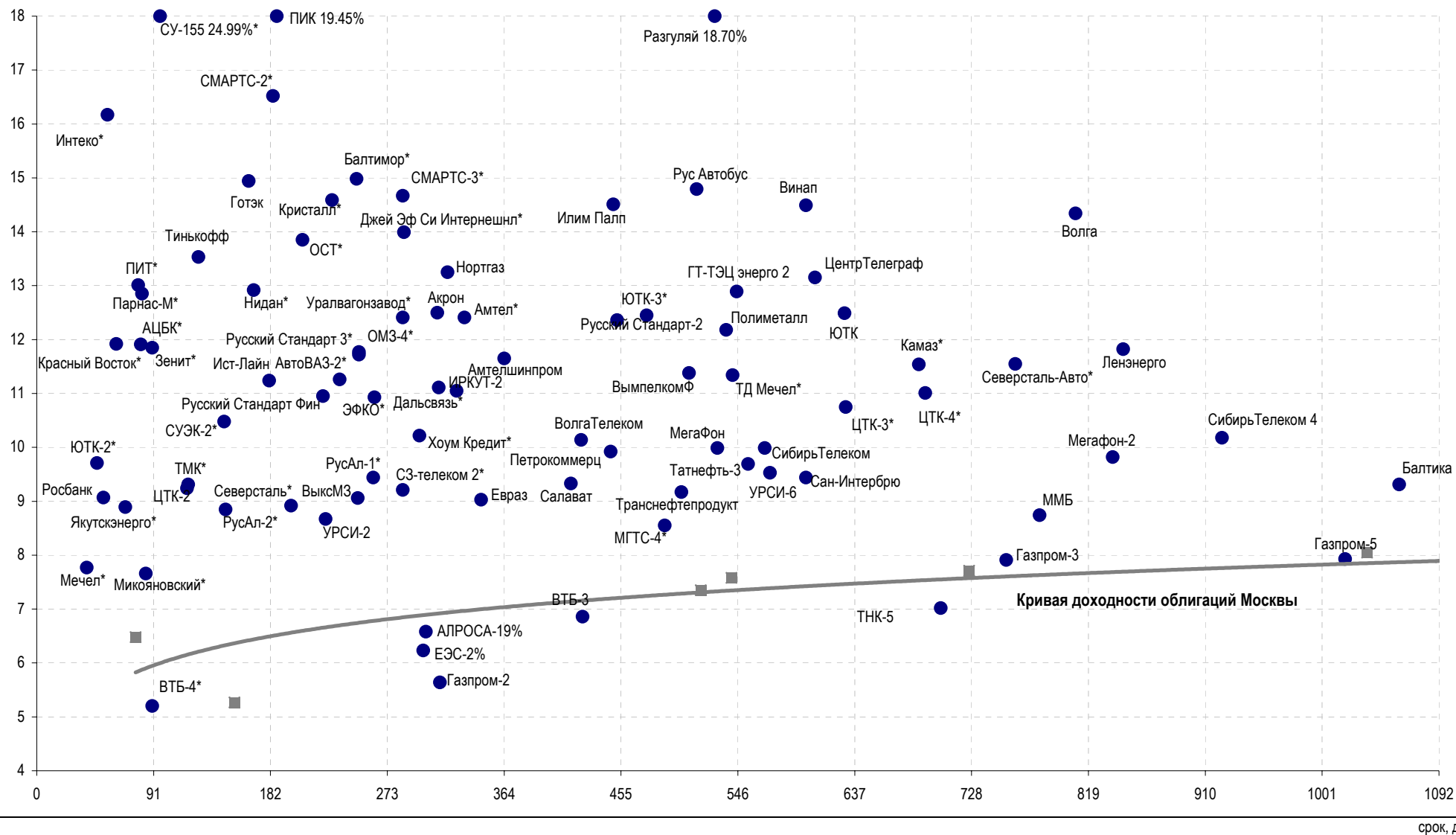
Искитимцемент

Днем позже, 23 декабря, состоялось размещение облигаций ОАО Искитимцемент (производитель цемента в Новосибирской области). Объем выпуска: 200 млн руб., срок до погашения: 2 года, срок до оферты: 1 год. Структурой выпуска предусмотрена выплата ежеквартальных купонов. По результатам аукциона ставка купона составила 16,8% год., соответствующая доходности к оферте на уровне 17,89% год.

Кривая доходности российских корпоративных облигаций

доходность, % годовых

27 декабря 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 *	11,26	0,27	99,93	(0,17)	456	(13)	236
Камаз-фин	11,54	(0,15)	100,85	н/д	401	(4)	687
РусАвтобус	14,79	(0,10)	100,00	0,10	749	(13)	514
Северсталь-Авто *	11,55	—	100,00	н/д	394	16	762
Банки							
ВТБ-3	6,86	0,14	108,00	(0,30)	(30)	2	425
ВТБ-4 *	5,20	(0,60)	100,05	н/д	(75)	(146)	90
Зенит	11,85	1,85	99,30	(0,40)	590	99	90
ММБ	8,74	0,01	99,50	н/д	111	18	781
Петрокоммерц	9,92	(0,26)	106,00	0,20	272	(36)	447
Росбанк	9,07	0,55	99,00	(0,10)	355	(57)	52
Русский Стандарт-2	12,18	1,42	102,90	(1,89)	484	141	537
Русский Стандарт-Фин	10,95	0,39	105,50	(0,40)	430	(4)	223
Русский Стандарт-3	11,77	1,04	100,90	(0,67)	502	67	251
Хоум Кредит энд Финанс Банк	10,22	0,04	100,95	(0,05)	334	(25)	298
Горнодобывающая пром-ть							
АЛРОСА-19	6,58	(2,99)	109,95	2,25	(327)	(327)	303
СУЭК-2 *	10,48	(1,79)	100,20	0,25	416	(242)	146
Машиностроение							
ГТ-ТЭЦ-2 *	12,89	(0,06)	100,00	н/д	554	(6)	545
ИРКУТ-2	11,11	(0,24)	104,10	н/д	419	(51)	313
ОМЗ-4 *	11,72	(1,95)	100,50	(0,11)	497	(232)	251
Уралвагонзавод-финанс	12,41	(0,04)	100,90	н/д	556	(35)	285
Металлургия							
ЕвразХолдинг	9,03	(0,75)	103,25	0,60	203	(97)	346
Мечел-1 *	7,77	(2,45)	100,44	0,24	247	(371)	39
Полиметалл	12,36	0,14	106,00	(0,25)	516	5	452
РусАл-1 *	9,44	(0,09)	100,50	н/д	266	(44)	262
РусАл-2 *	8,85	(0,18)	100,35	0,05	252	(81)	147
Северсталь *	8,92	0,57	100,50	н/д	236	8	198
ТД «Мечел»	11,34	(0,76)	100,95	0,95	399	(77)	542
Нефтегазовая пром-ть							
Газпром-2	5,64	(1,06)	107,90	0,67	(128)	(133)	314
Газпром-3	7,91	(0,11)	100,66	н/д	31	4	755
Газпром-5	7,93	(0,04)	99,50	0,10	9	26	1019
Нортгаз	13,25	(0,63)	102,50	0,44	631	(89)	320
Салаватнефтеоргсинтез	9,33	(0,11)	105,40	н/д	219	(24)	416
Татнефть-3	9,69	(0,03)	103,50	н/д	233	(2)	554
ТНК-5	7,02	(0,70)	114,33	1,13	(53)	(58)	704
Транснефтепродукт	9,17	(0,32)	99,90	н/д	188	(36)	502
Пищевая пром-ть							
Балтика	9,31	0,25	99,10	н/д	144	57	1061
Балтимор *	14,98	(0,17)	102,65	0,20	824	(55)	249
Винап	14,49	(0,01)	100,15	н/д	707	3	599
Джей Эф Си Интернешнл *	13,99	(0,01)	100,50	—	714	(32)	286
Красный Восток *	11,92	0,03	99,80	(0,05)	626	(101)	62
Кристалл *	14,59	(0,67)	97,50	0,40	791	(108)	230
Микояновский	7,66	(0,52)	101,55	н/д	176	(141)	85
Нидан *	12,92	(0,67)	101,90	0,20	648	(123)	169
ОСТ	13,85	(2,23)	101,45	0,18	725	(269)	207
Парнас-М *	12,85	(0,52)	100,10	0,10	698	(143)	82
ПИТ	13,01	(1,25)	101,05	0,25	716	(217)	79
Разгуляй	18,70	0,34	96,00	н/д	1137	32	528
Сан-Интербрю	9,44	0,03	105,60	(0,10)	202	7	599
Тинькофф	13,53	1,50	102,35	(0,65)	732	80	126
ЭФКО *	10,93	(0,35)	103,15	0,15	415	(70)	263

см. далее

	доходность дологаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок дологаш./оф., дн.
продолжение							
Строительство							
Интеко *	16,17	(5,08)	101,25	0,85	1061	(618)	55
ПИК	19,45	(2,29)	98,70	(3,25)	1293	(280)	187
СУ-155	24,99	0,87	97,35	н/д	1899	4	96
Региональные телекомы							
ВолгаТелеком	10,14	(0,14)	105,50	н/д	299	(26)	424
ДальСвязь	11,05	1,69	103,50	(1,50)	410	144	327
МГТС-4	8,55	(0,26)	102,00	н/д	128	(31)	489
СЗ-телеком-2 *	9,21	(0,17)	103,20	н/д	236	(48)	285
СибирьТелеком-3	9,99	(0,25)	106,67	0,27	261	(23)	567
СибирьТелеком-4	10,18	(0,74)	105,60	1,55	242	(49)	923
УРСИ-2	8,67	(0,58)	105,40	0,18	201	(100)	225
УРСИ-6	9,53	(0,64)	106,98	0,80	214	(62)	571
ЦТК-2	9,31	1,10	102,11	(0,49)	315	37	118
ЦТК-3	10,75	0,14	102,85	(0,25)	329	21	630
ЦТК-4 *	11,01	(0,42)	105,15	0,65	347	(31)	692
ЮТК	12,49	0,21	103,15	(0,35)	503	28	629
ЮТК-2 *	9,71	1,05	99,95	(0,14)	427	(12)	47
ЮТК-3 *	12,45	(0,19)	100,20	0,20	521	(26)	475
Телекомы							
Вымпелком-фин	11,38	(0,60)	98,50	0,73	408	(64)	508
Мегафон-фин	9,99	(0,84)	102,30	1,05	266	(86)	530
Мегафон-2	9,82	—	99,35	н/д	213	20	838
СМАРТС-2	16,52	0,11	99,00	н/д	1002	(41)	184
СМАРТС-3	14,67	0,05	100,60	(0,05)	782	(26)	285
ЦентрТелеграф	13,15	(0,10)	105,09	0,09	572	(5)	606
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	9,06	(0,39)	104,00	0,20	232	(76)	250
ТМК *	9,24	(1,38)	101,50	0,35	309	(212)	117
Химическая пром-ть							
Акрон *	12,50	0,12	101,50	0,20	558	(15)	312
Амтел *	12,41	(0,40)	100,35	(0,05)	544	(64)	333
Амтелшинпром	11,65	(0,34)	107,05	0,20	461	(54)	364
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	11,91	(0,38)	100,80	0,10	604	(129)	81
Волга	14,34	0,24	96,50	н/д	668	43	809
Готэк	14,94	0,16	99,70	н/д	852	(41)	165
Илим Палп	14,51	(0,06)	101,25	0,05	731	(15)	449
Энергетика							
ЕЭС-2	6,23	(3,87)	109,90	н/д	(422)	(416)	301
Ленэнерго	11,82	(0,05)	97,50	0,10	413	16	846
Якутскэнерго *	8,89	2,75	101,30	н/д	315	176	69
Прочие							
Ист-Лайн	11,24	(0,09)	101,20	н/д	475	(62)	181

данные на 27.12.2004; изменение за 20.12—27.12.2004

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Декабрь					
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		
Январь					
4	Сальмон Интернешнл	2	12,50		
4	МаирИнвест	1	12,30		
5	Северо-западный Телеком	2	13,20		
5	Джей Эф Си Интернешнл	1	14,00		
7	ВБРР	1	10,00		
10	АЛРОСА	15			125
11	ЛОМО	2	15,35		
13	Иркутскицепром-Инвест	1	15,00		
13	Красный Октябрь	1	14,00		
13	Северо-западная лесопромышленная компания	1	14,00		
14	Сибирьтелеком	1	14,50		
16	ММК	17	7,00		
18	Уралсвязьинформ	3	14,25		
18	ОСТ	1	14,00	811,6	
18	ТНК	2			1 192,661
21	Абсолют Банк	1	11,00		
27	Северсталь-Авто	1	11,25		
28	Газпром	3	8,11		

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.