

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

16 мая 2005 г.

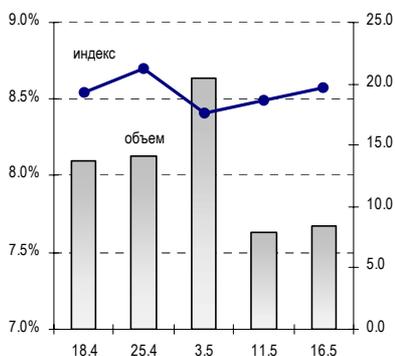
Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	8,18	0,46
Россия-30, дох. % год.	6,86	0,67
Овернайт, дох. % год.	1,60	-1,10
Рублей за доллар США	27,94	0,15

данные на 16.05.2005; изменение за 11.05—16.05.2005

Индекс Cbonds и объем торгов

индекс RUX-Cbonds на ММВБ
объем торгов облигациями на ММВБ



эфф. доходность, % год. млрд руб.

Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм. дох. п.п.
АЛРОСА-19	162	104,50	5,65	0,92
ВТБ-3	284	105,70	6,38	0,94
ВТБ-4	314	99,95	5,73	—
Вымпелком	367	102,65	7,25	(0,02)
Газпром-2	173	105,44	3,56	(1,93)
Газпром-3	614	101,90	7,01	(0,26)
Газпром-5	878	101,00	7,24	0,25
ЛУКОЙЛ	920	99,45	7,61	0,12
РАО ЕЭС	160	103,90	3,43	(7,09)
Северсталь	57	101,00	1,92	(0,45)
ТНК-5	563	112,00	6,79	0,67
Транснефтепрод.	361	101,20	7,93	0,16

данные на 16.05.2005; изменение за 11.05—16.05.2005

Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Нортгаз	3,00	93,00
СМАРТС-3	1,55	103,80
Русский Стандарт 2	0,35	105,85

Лидеры падения

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
ЦТК-3	(1,23)	104,72
ЮТК	(0,99)	104,41
Якутскэнерго	(0,95)	104,60

данные на 16.05.2005; изменение за 11.05—16.05.2005

ГЛАВНОЕ

Впервые на Пятерочку

На этой неделе крупнейшая российская розничная сеть дебютирует на рынке облигаций с 5-ти летним выпуском

ХКФБ: Чехия снова в игре

Темпы роста и инвестиционный рейтинг основного чешского собственника ХКФБ позволяют говорить об одном уровне его кредитного качества по сравнению с Русским Стандартом, несмотря на относительно большие размеры последнего

Балтимор: вкус овоща за 13%

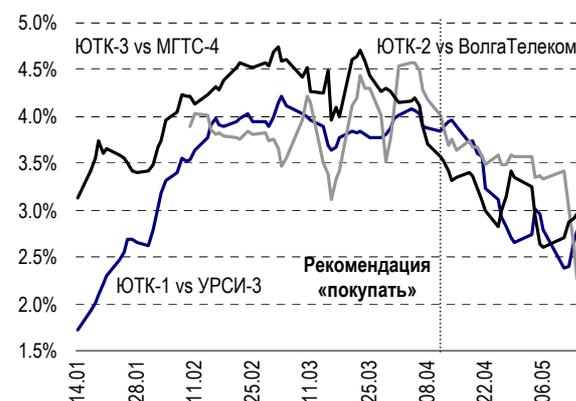
Финансовые показатели компании ставят предстоящий выпуск на одну доску с наиболее рискованными бумагами, находящимися на рынке

Первичные размещения текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Хоум Кредит энд Финанс банк	17.05	3 000	12	60
Русский продукт	17.05	440	12	24
Пятерочка Финанс	18.05	1 500	—	60
Инвестпроект (Нидан)	18.05	1 000	—	24
Балтимор-Нева	19.05	800	18	36
ИТОГО		6 740		

График недели

Спред ЮТК-1 к УРСИ-3, ЮТК-2 к Волга Телеком, ЮТК-3 к МГТС-4 (% год.)



Спреды облигаций ЮТК, выросли до уровней 400—450 б.п. к бумагам других дочек Связынвеста к марту 2005 г. Начиная с апреля, спред ЮТК начал сокращаться.

Среднее сужение спредов бумаг ЮТК к другим дочкам Связынвеста составило 114 б.п., а цена выпуска ЮТК-1 с момента нашей рекомендации покупать облигации ЮТК (11 апреля с.г.) выросла на 1,3% от номинала. Наша новая рекомендация по бумагам ЮТК — держать.

РЫНОК

Коррекция прошедшей недели под влиянием роста доллара носит технический характер...

Небольшая коррекция рынка по завершении праздников в очередной раз показывает взаимосвязь рублевого долгового рынка и валютного курса рубль/доллар. Рост доллара по отношению к евро обусловил соответствующее ослабление рубля по отношению к доллару. Коррекция на валютном рынке не замедлила перейти на долговой рынок, где процентные ставки по отдельным выпускам долговых обязательств пошли вверх. Мы не ожидаем продолжения укрепления доллара темпами прошедшей недели. Таким образом, на наш взгляд, не следует ожидать роста процентных ставок на долговых рынках.

...и не будет иметь продолжения

Впрочем, говорить о сколько-нибудь значительной коррекции по результатам прошедшей короткой недели и сегодняшнего открытия не приходится. По всей видимости, процентные ставки по итогам предстоящей недели окажутся на уровнях, близких к сегодняшним.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

Майские темпы роста активности первичного рынка на предстоящей неделе вполне сравнимы с апрельскими данными. На этой неделе нам предстоит увидеть 5 корпоративных выпусков (без учета 2-х миллиардного размещения Республики Саха (Якутия)) на общую сумму 6,74 млрд руб.

Результаты аукционов прошедшей неделе внушают оптимизм

Результаты первичных размещений прошедшей неделе показывают готовность инвесторов к участию в аукционах на корпоративные бумаги любого кредитного качества и сроков.

ХКФБ-2

17 мая начнется размещение облигаций ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» (одного из крупнейших банков на рынке потребительского кредитования). Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет определена ставка купона до оферты. Райффайзенбанк совместно с Внешторгбанком является организатором выпуска.

Доходности обращающихся облигаций ХКФБ и Русский Стандарт на 14 мая 2005 г.

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / оферты, мес.	Доходность до погашения / оферты, % год	Спрэд к кривой облигаций Москвы за посл. торговую неделю, б.п.
Русский Стандарт 3	2 000	4	7,23%	162—200
ХКФБ 1	1 500	5	8,00%	135—244
Русский Стандарт 4	3 000	10	8,32%	216—244
Русский Стандарт 2	1 000	13	8,44%	194—264

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

Сравнение с другими банковскими облигациями — не справедливо

На наш взгляд, сравнение предстоящего размещения с доходностями обращающихся банковских облигаций не является продуктивным в силу специфичности рынка потребительского кредитования и присутствующих на нем игроков.

Основными ориентирами для определения «справедливой» доходности предлагаемого выпуска являются обращающиеся облигации ХКФБ 1-ой серии и бумаги Банка Русский Стандарт со сравнимыми сроками до погашения.

**Кредитное качество ХКФБ,
как минимум, на уровне
Русского Стандарта**

ХКФБ уступает Русскому Стандарту по размерам активов и кредитного портфеля. Но, на наш взгляд, это полностью компенсируется более агрессивными темпами роста банка и структурой акционерного капитала (рейтинги чешской материнской компании банка — на инвестиционном уровне, причем рейтинг по версии Standard & Poor's превосходит суверенный российский рейтинг на одну ступень). Таким образом, мы считаем, что кредитное качество эмитентов находится на одном уровне.

Наш вывод о равнозначности кредитного качества ХКФБ и Русского Стандарта совпадает с рыночными оценками. Облигации ХКФБ 1 торгуются по 7,00—8,00% год. со спредом к кривой облигаций Москвы на уровне 135—244 б.п. — в целом соответствующим оценкам доходности облигаций Русского Стандарта со схожей дюрацией.

**«Справедливый» спред:
250—275 б.п.**

«Справедливый» спред облигаций ХКФБ к кривой облигаций Москвы на срок до оферты (1 год) составляет 250—275 б.п.

**«Справедливая» доходность
8,65—9,00% год.**

«Справедливая» доходность облигаций ХКФБ 2 (с однолетней офертой), по нашим оценкам составляет 8,65—8,90% год.

Русский продукт 4

18 мая начнется размещение облигаций ОАО «Русский продукт» (пищевая промышленность). Объем выпуска: 440 млн руб.; срок до погашения: 2 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет определена ставка купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрен ежеквартальный купон. Организатор прогнозирует ставку купона на уровне, не превышающем 14% год.

Пятерочка

18 мая начнется размещение облигаций ООО «Пятерочка Финанс» (SPV крупнейшей розничной сети России). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет. На аукционе будет определена ставка купона до погашения. Структурой выпуска предусмотрено поручительство Pyaterochka Holding N.V. (материнской компанией группы, чьи акции обращаются на Лондонской фондовой бирже) и ООО «Агроторг» (основным операционным предприятием Pyaterochka Holding N.V. в России). Райффайзенбанк является организатором выпуска.

Кредитный риск Пятерочки

На наш взгляд, в совокупности финансовые показатели и потенциал роста Пятерочки, предполагают соответствие премии Пятерочки за кредитный риск показателям Балтики, МегаФона и САН Интербрю.

**Финансовые показатели Pyaterochka Holding N.V.
(12 мес. 2004 г., кроме ОАО «Мегафон»)**

Эмитент	Выручка, млн долл. США*	Чистая прибыль, млн долл. США*	Финансовая задолженность, млн долл. США*	Долг / EBITDA, раз**	Долг / активы, % от суммы активов**
Пятерочка	1 106 (+46%)	74 (+120%)	71 (+228%)	0,64 (0,41)	17% (9%)
Мегафон	1 035 (+83%)	171 (+128%)	980 (+133%)	2,14 (1,61)	41% (21%)
Балтика	994 (+38%)	132 (+7%)	101 (+%)	0,40 (0,30)	10% (10%)
САН Интербрю	937 (+38%)	68 (+155%)	334 (+33%)	1,74 (1,97)	34% (31%)

Источник: Финансовые показатели предприятий по МСФО за 2004 г.; ОАО «Мегафон» — за 9 мес. 2004 г.

* — в скобках изменение с 2003 г.,

** — в скобках данные по состоянию на конец 2003 г.

«Справедливый» кредитный спред не превышает 200 б.п.

Таким образом, общий размер «справедливого» кредитного спреда (см. ниже спреды облигаций Балтики, МегаФона и САН Интербрю) к Москве не превышает 200 б.п. Однако тот факт, что рассматриваемый выпуск облигаций является для компании дебютным, позволяет предположить, что в первые месяцы рынок будет склонен недооценивать качество эмитента ориентируясь на более высокий спред — по нашей оценке в размере до 250 б.п.

Доходности обращающихся облигаций на 14 мая 2005 г.

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / оферты, мес.	Доходность до погашения / оферты, % год	Спред к кривой облигаций Москвы за посл. торговую неделю, б.п.
Мегафон 1	1 500	13	7,84%	143—171
Мегафон 2	1 500	23	9,00%	196—204
Балтика	1 000	30	8,80%	158—169
САН Интербрю	2 500	15	7,09%	53—68

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

Мы оценили размер премии за первичное размещение на пятилетних выпусках, состоявшихся в конце 2004—начале 2005 г. (РЖД, Газпром 4), а также сравнили доходность, получаемую на первичном аукционе с доходностями более коротких бумаг на вторичном рынке для облигаций Газпрома. И можем сделать вывод о минимальном размере спреда на первичном размещении для пятилетних бумаг, который составил всего 20 б.п.

«Справедливая» премия за процентный риск для Пятерочки — 100-150 б.п.

С учетом меньшего объема облигаций Пятерочки, а, следовательно, относительно меньшей ликвидности и относительно большего кредитного риска, «справедливый» размер премии за процентный риск (первичное размещение), на наш взгляд, составляет 100—150 б.п.

Пятерочка была оценена на уровне 2 млрд долл. США...

6 мая были объявлены результаты состоявшегося публичного размещения акций Pyaterochka Holding N.V. на Лондонской фондовой бирже. Рыночная капитализация составила 2 млрд долл. США, что делает состоявшееся размещение вторым по размеру за всю историю рынка первичном размещении акций (депозитарных расписок) российского эмитента и создает хороший фон для предстоящего размещения рублевых облигаций.

«Справедливая» доходность: 11,50—12,00% год.

«Справедливая» доходность выпуска, по нашим оценкам, составляет 11,50—12,00% год.

ЗАО Инвестпроект (НИДАН)

18 мая начнется размещение облигаций ЗАО «Инвестпроект» (SPV группы компаний НИДАН, пищевая промышленность). Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 2 года. На аукционе будет определена ставка купона до погашения. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ООО Нидан Гросс, ООО Совместное предприятие Экофрукт и ООО Гросс. Организатор прогнозирует доходность предстоящего размещения на уровне 10,7-11,0% год.

Балтимор-Нева

19 мая начнется размещение облигаций ЗАО «Балтимор-Нева» (пищевая промышленность, производитель овощных соков, кетчупов и пр.). Объем выпуска: 800 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ЗАО «БАЛТИМОР-ХОЛДИНГ», ЗАО «Балтимор-Нева», ООО «Балтимор-Столица», ООО «Балтимор-Краснодар». Организатор пока не публиковал прогнозов по доходности предстоящего размещения.

На наш взгляд, в силу короткого срока до оферты обращающегося выпуска облигаций Балтимор-Нева 1-ой серии, наилучшим ориентиром по доходности предстоящего размещения являются другие облигации отрасли пищевой промышленности со сравнимым сроком до погашения / оферты. Облигации ПИТ-2, только что начавшие торговаться на вторичном рынке, на наш взгляд, являются оптимальной базой для сравнения.

Финансовые показатели Группы Балтимор и Группы компаний ПИТ (12 мес. 2004 г.)

Эмитент	Выручка, млн долл. США*	Чистая прибыль, млн долл. США*	Финансовая задолженность, млн долл. США*	Долг / EBITDA, раз**	Долг / капитал, %**
Балтимор	104 (Н/Д)	2 (Н/Д)	48 (+61%)	9,48 (Н/Д)***	300% (267%)
ПИТ	211 (+18%)	Н/Д (Н/Д)	91 (+22%)	3,51 (4,58)	39% (34%)

Источник: управленческая отчетность Группы компаний ПИТ по МСФО и управленческая отчетность Группы Балтимор по РСБУ за 2004 г.

* — в скобках изменение с 2003 г.,

** — в скобках данные по состоянию на конец 2003 г.

*** — долг/ЕБИТ

Финансовые показатели Группы Балтимор уступают показателям Группы компаний ПИТ по всем статьям, за исключением объема чистой прибыли (по Группе компаний ПИТ отсутствуют данные по чистой прибыли за 2004 г.). Более того, размер долговой нагрузки Группы Балтимор выглядит угрожающе высоким и без учета предстоящего размещения.

Облигации ПИТ-2 (остающийся срок до оферты 17 мес.) торгуются по доходности к оферте на уровне 12,24—12,95% год.

«Справедливая» доходность:
13,25—13,75% год.

На наш взгляд, размер премии за кредитный риск к обращающимся облигациям Группы ПИТ по предстоящему выпуску равен как минимум 100 б.п. Таким образом, с учетом минимальной премии за первичное размещение, «справедливая» доходность предстоящего выпуска составляет 13,25-13,75% год.

Якутия (Саха)

19 мая начнется размещение облигаций Республики Саха (Якутия). Объем выпуска: 2 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет; ставка ежеквартального купона: 10% год. На предстоящем аукционе будет определена цена облигаций. Структурой выпуска предусмотрена амортизация номинальной стоимости облигаций:

через 3,5 года — 20% от основной суммы долга;

через 4 года — 20% от основной суммы долга;

через 4,5 года — 20% от основной суммы долга;

через 5 лет — 40% от основной суммы долга.

Организатор пока не публиковал прогнозов по доходности предстоящего размещения.

ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

ЮТК

Наша рекомендация — держать

Сужение спреда по облигациям ЮТК к другим бумагам телекоммуникационных компаний — дочек Связынвеста составило 114 б.п. с момента опубликования нашей рекомендации «покупать» 11 апреля 2005 г. На наш взгляд, текущие уровни доходности справедливо оценивают кредитное качество ЮТК по

сравнению с другими телекомами и мы не ожидаем продолжения роста котировок с текущих уровней. Наша рекомендация по бумагам 3-х серий ЮТК – держать.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

На прошедшей неделе состоялось всего 2 выпуска корпоративных облигаций. Оба выпуска привлекли значительный спрос со стороны инвесторов, а сложившиеся уровни доходности оказались ниже ожиданий большинства аналитиков.

АИЖК-4

12 мая на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) — национального оператора вторичного рынка ипотечных кредитов. Объем выпуска: 900 млн руб.; дата погашения: 1 февраля 2012 г. Структурой выпуска предусмотрена ежеквартальная выплата купона. По этим облигациям предоставляется государственная гарантия Российской Федерации, покрывающая основную сумму долга по облигациям. Райффайзенбанк, совместно с Газпромбанком, являются организаторами выпуска.

По результатам аукциона спрос превысил номинал выпуска в 3,4 раза и составил 3,02 млрд руб. Ставка ежеквартального купона составила 8,7% год., обеспечившая доходность к погашению на уровне 8,99% год. — ниже наших прогнозов (9,10—9,40% год.).

Группа ОСТ

В тот же день, 12 мая, на ММВБ состоялось размещение облигаций ЗАО Группа предприятий «ОСТ» (производитель алкогольных напитков). Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до 1-ой оферты: 1 год; срок до 2-ой оферты: 2 года. На аукционе будет установлена ставка полугодового купона до 1-ой оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ООО Черноголовский завод алкогольной продукции «ОСТ-АЛКО» и ЗАО «ОСТ-Аква». Структурой выпуска также предусмотрена частичная амортизация основной суммы долга:

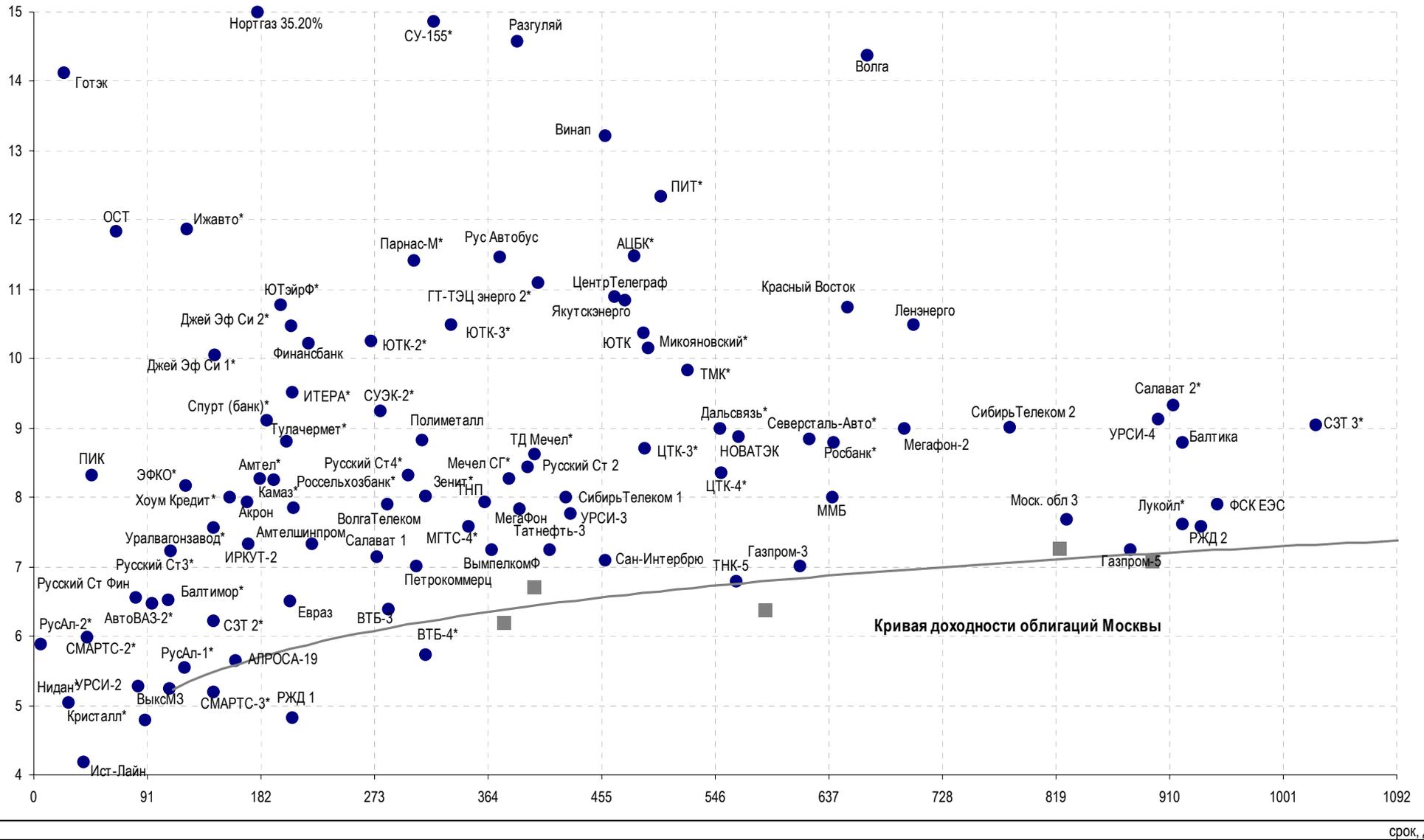
- через 2 года — 30% от основной суммы долга;
- через 2,5 года — 30% от основной суммы долга;
- через 3 года — 40% от основной суммы долга.

По результатам аукциона спрос превысил номинал выпуска более чем на 70% и составил 1,74 млрд руб. Ставка купона до оферты была установлена уровне 13,60% год. (доходность 14,06% год.) — чуть ниже наших прогнозов (14,25-14,50% год.)

Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — до 3 лет

доходность, % годовых

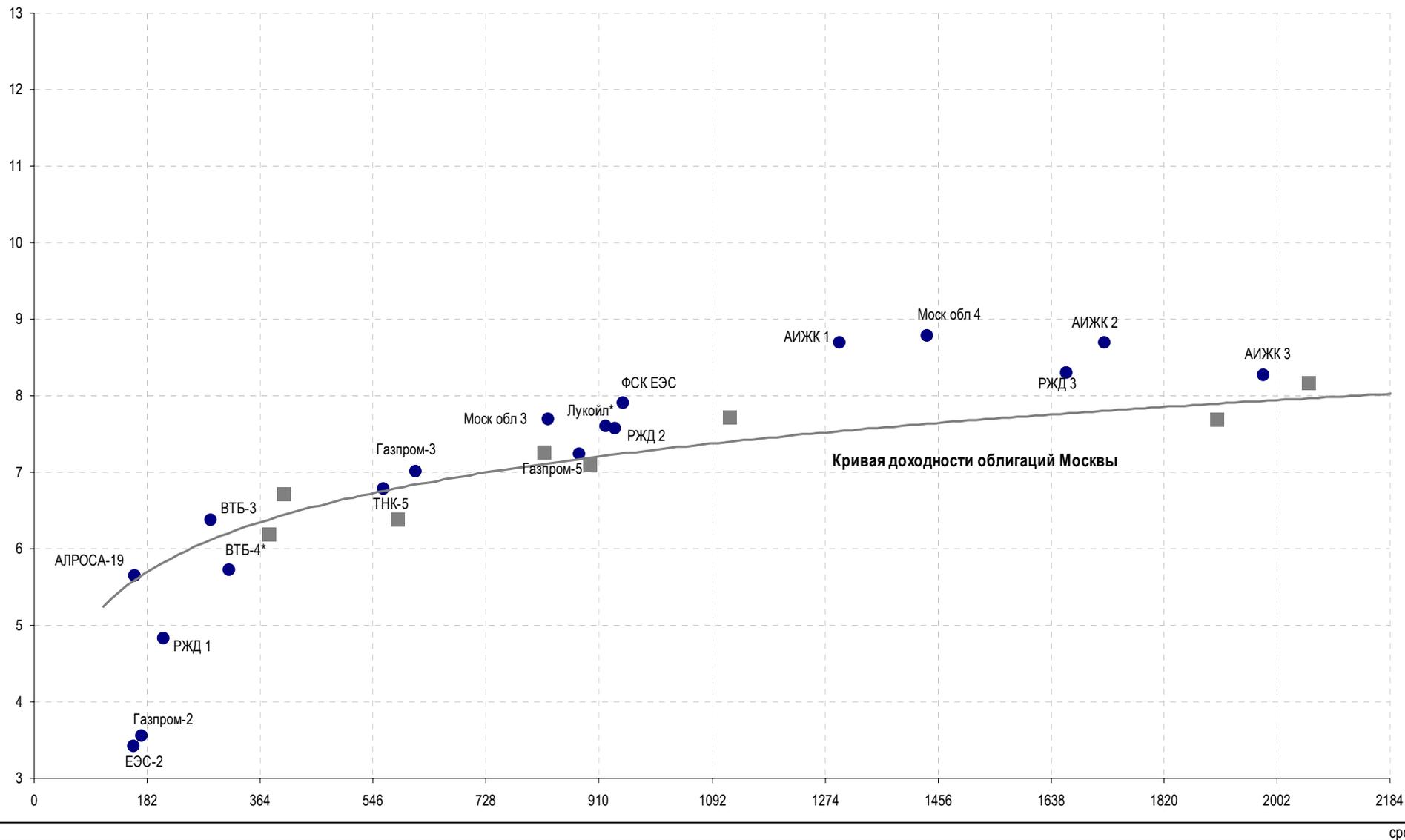
16 мая 2005 г.



Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — более 3 лет

ДОХОДНОСТЬ, % годовых

16 мая 2005 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 *	6,47	(0,10)	101,20	0,09	138	(46)	95
Ижмаш-Авто	11,87	(1,05)	100,25	0,30	654	(139)	123
Инком-Лада	0,06	—	102,10	0,10	(424)	(42)	41
Камаз-фин	8,27	0,14	102,00	н/д	258	(17)	181
РусАвтобус	11,46	0,14	102,70	(0,15)	509	(12)	373
Северсталь-Авто *	8,84	(0,01)	104,00	н/д	199	(23)	621
Банки и финансовые компании							
АИЖК-1	8,69	—	107,50	н/д	115	(16)	1297
АИЖК-2	8,69	—	109,50	—	89	(14)	1724
АИЖК-3	8,27	—	104,84	н/д	34	(13)	1980
ВТБ-3	6,38	0,94	105,70	(0,80)	26	66	284
ВТБ-4 *	5,73	—	99,95	н/д	(48)	(27)	314
Зенит	8,02	(0,26)	100,50	н/д	181	(53)	314
ММБ	8,01	—	100,70	н/д	113	(22)	640
Петрокоммерц	7,01	(3,19)	106,50	н/д	82	(346)	306
Росбанк	8,79	(0,01)	101,00	н/д	191	(23)	641
Россельхозбанк	7,85	0,26	100,75	н/д	203	(4)	208
Русский Стандарт-2	8,44	(0,38)	105,85	0,35	201	(63)	396
Русский Стандарт-Фин	6,55	(0,25)	103,00	н/д	160	(62)	82
Русский Стандарт-3	7,23	0,73	101,80	н/д	200	38	110
Русский Стандарт-4	8,32	(0,01)	100,61	н/д	215	(28)	300
Спурт *	9,11	(0,03)	101,10	н/д	339	(34)	187
Финанс Интернэшнл Инвест	10,22	(0,02)	100,85	н/д	434	(32)	220
Хоум Кредит энд Финанс Банк *	8,00	1,41	101,40	(0,62)	244	109	157
Горнодобывающая пром-ть							
АЛРОСА-19	5,65	0,92	104,50	н/д	6	60	162
СУЭК-2 *	9,25	(0,37)	101,50	0,25	315	(65)	278
Машиностроение							
ГТ-ТЭЦ-2 *	11,09	0,19	101,70	(0,20)	464	(6)	404
ИРКУТ-2	7,33	(0,15)	104,00	н/д	168	(46)	172
ОМЗ-4 *	1,03	(0,11)	104,70	н/д	(420)	(46)	110
Уралвагозавод-финанс	7,56	(0,13)	102,23	н/д	208	(46)	144
Металлургия							
ЕвразХолдинг	6,51	0,46	103,30	н/д	70	16	205
Стальная группа «Мечел»	8,27	0,54	102,50	(9,60)	188	29	381
Полиметалл	8,82	0,08	106,87	н/д	262	(19)	311
РусАл-1 *	5,55	(0,11)	101,45	н/д	23	(45)	121
РусАл-2 *	5,89	1,25	100,07	(0,05)	339	68	6
Северсталь *	1,92	(0,45)	101,00	н/д	(269)	(85)	57
ТД «Мечел»	8,63	(0,07)	103,35	0,05	219	(32)	401
Тулачермет	8,81	(0,03)	102,20	н/д	301	(33)	202
Нефтегазовая пром-ть							
Газпром-2	3,56	(1,93)	105,44	0,84	(209)	(224)	173
Газпром-3	7,01	(0,26)	101,90	н/д	17	(48)	614
Газпром-5	7,24	0,25	101,00	н/д	7	6	878
Итера	9,52	(0,33)	102,25	н/д	370	(63)	207
ЛУКОЙЛ	7,61	0,12	99,45	(0,30)	39	(7)	920
НОВАТЭК	8,88	—	101,00	н/д	212	(22)	565
Нортгаз	35,20	(8,89)	93,00	3,00	2952	(920)	179
Салаватнефтеоргсинтез-1	7,15	(0,07)	105,00	н/д	106	(35)	275
Салаватнефтеоргсинтез-2	9,34	—	101,75	н/д	213	(19)	913
Татнефть-3	7,24	(0,27)	105,20	н/д	77	(52)	413
ТНК-5	6,79	0,67	112,00	н/д	3	45	563
Транснефтепродукт	7,93	0,16	101,20	—	159	(10)	361
Пищевая пром-ть							
Балтика	8,80	0,09	100,50	н/д	158	(10)	920
Балтимор *	6,53	(1,12)	102,90	0,28	132	(147)	108
Винап	13,21	(0,01)	101,00	н/д	665	(25)	458

см. далее

	доходность допогаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок допогаш./оф., дн.
продолжение							
Пищевая пром-ть							
Джей Эф Си Интернешнл-1*	10,05	(0,09)	101,65	н/д	456	(42)	145
Джей Эф Си Интернешнл-2*	10,47	0,87	102,01	н/д	466	57	206
Красный Восток *	10,74	0,18	101,61	(0,29)	385	(3)	652
Кристалл *	4,79	(1,21)	100,39	0,24	(24)	(157)	89
Микояновский	10,15	(0,35)	104,10	н/д	352	(58)	492
Нидан *	5,04	1,31	100,80	н/д	109	86	28
ОСТ	11,83	1,12	102,95	0,05	708	73	66
Парнас-М *	11,42	0,12	101,40	(0,10)	524	(15)	305
ПИТ	12,34	0,01	99,99	(0,02)	569	(22)	502
Разгуляй	14,58	0,21	100,13	(0,07)	818	(4)	387
Сан-Интербрю	7,09	0,09	107,10	н/д	53	(15)	458
Тинькофф	8,17	(0,19)	102,25	н/д	285	(53)	122
ЭФКО *	10,05	(0,09)	101,65	н/д	456	(42)	145
Строительство							
ПИК	8,33	(3,55)	100,60	(1,35)	392	(396)	46
СУ-155	14,87	—	99,90	н/д	864	(27)	320
Телекомы региональные							
ВолгаТелеком	7,91	1,29	104,50	н/д	180	101	283
ДальСвязь	9,00	(0,03)	107,00	н/д	227	(26)	550
МГТС-4	7,58	(0,02)	102,30	н/д	127	(28)	348
СЗ-телеком-2 *	6,22	(0,14)	102,75	н/д	74	(47)	144
СибирьТелеком-3	9,05	—	101,20	—	173	(18)	1027
СибирьТелеком-4	8,00	(0,09)	107,25	н/д	151	(34)	426
УРСИ-2	9,02	0,14	107,00	(0,30)	196	(6)	782
УРСИ-3	5,28	3,32	102,80	н/д	30	295	84
УРСИ-4	7,77	0,05	107,30	(0,10)	127	(20)	430
ЦТК-3	9,13	—	102,30	—	193	(19)	901
ЦТК-4 *	8,71	0,96	104,72	(1,23)	209	72	489
ЮТК-1	8,35	0,24	107,82	(0,38)	161	1	551
ЮТК-2 *	10,37	0,30	104,41	(0,99)	375	6	488
ЮТК-3 *	10,25	0,19	101,36	н/д	418	(9)	270
Телекомы							
Вымпелком-фин	7,25	(0,02)	102,65	н/д	89	(28)	367
Мегафон-фин	7,84	(0,03)	103,81	н/д	143	(28)	389
Мегафон-2	9,00	0,29	100,80	н/д	204	8	697
СМАРТС-2	5,99	(0,42)	100,89	(0,01)	164	(84)	43
СМАРТС-3	5,20	(4,19)	103,80	1,55	(28)	(452)	144
ЦентрТелеграф	10,90	0,19	106,50	н/д	432	(5)	465
Транспорт							
Ист-Лайн	4,19	(0,63)	101,00	н/д	(9)	(105)	40
РЖД 1	4,83	(0,26)	101,00	0,13	(99)	(56)	207
РЖД 2	7,58	0,13	100,70	н/д	35	(6)	935
РЖД 3	8,31	—	100,69	(0,01)	54	(14)	1663
ЮТэйр Финанс	10,77	(0,03)	101,25	н/д	499	(33)	198
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	5,25	(0,25)	102,85	н/д	3	(60)	109
ТМК *	9,83	0,42	100,90	н/д	314	19	524
Химическая пром-ть							
Акрон *	7,94	(0,10)	102,61	н/д	230	(41)	171
Амтел *	8,26	(0,04)	101,85	н/д	251	(35)	192
Амтелшинпром	7,33	(0,48)	106,90	н/д	144	(77)	223
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	11,49	(0,01)	102,99	(0,01)	488	(25)	481
Волга	14,37	(0,34)	97,00	н/д	745	(55)	668
Готэк	14,12	—	100,50	н/д	1032	(46)	24

см. далее

	продолжение						
	доходность допогаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок допогаш./оф., дн.
Энергетика							
ЕЭС-2	3,43	(7,09)	103,90	н/д	(215)	(741)	160
Ленэнерго	10,50	(0,01)	100,00	н/д	353	(22)	705
ФСК ЕЭС	7,91	0,09	102,40	(0,20)	67	(10)	948
Якутскэнерго *	10,84	0,77	104,60	(0,95)	425	53	474

данные на 16.05.2005; изменение за 11.05—16.05.2005

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Май					
17	Салаватнефтеоргсинтез	2	9,70		
17	Вымпелком Финанс	1	9,90		
18	Дальсвязь	1	15,00		
19	СУЭК	2	11,00		
19	ХК Амтел	1	12,50		
20	Русский Алюминий Финансы	2	9,60	5 000	
22	Русские Автобусы - Финанс	1	15,00		
23	СМАРТС	3	18,00		
23	Волга Телеком	1	15,00		
24	НКНХ	2	16,00		1 500
24	Лукойл	2	7,25		
24	Балтика	1	8,75		
24	Центральный телеграф	1	16,00		
25	ЮТэйр-Финанс	1	13,00		
25	Внешторгбанк	3	14,50		
26	Стальная Группа Мечел	1	10,69		
26	Свободный сокол	2	13,55		
26	Инком-Лада	1	17,00		
29	ТНК	5	15,00		
Июнь					
1	Трансмашхолдинг	1	14,00		
1	АИЖК	1	11,00		
1	Нижнекамскнефтехим	1	9,50		
2	Новатэк	1	9,40		
2	Тулачермет	2	11,00		
2	Северо-Западный Телеком	3	9,25		
2	Балтимор-Нева	1	16,00		
3/4	Парижская коммуна	1	24,00		200
3	Росинтер Ресторантс	1	17,50		
4	Разгуляй-Центр	1	16,00		1 000
5	Евразхолдинг	1	12,50		
7	Джей-Эф-Си Интернешнл	2	14,00		
7	Итера	1	13,50		
7	Готэк	1	14,20	550	
7	Мастер-Банк	1	14,00		500
8	МИГ-Финанс	1	16,00		
8	Росхлебпродукт	1	12,37		
8	Россельхозбанк	1	9,00		
8	РЖД	1	6,59		
8	РЖД	2	7,75		
8	РЖД	3	8,33		
8	Мегафон Финанс	1	11,50		
8/11	Нидан-Фудс	1	17,00		850
9	Байкалвестком	1	11,43		300
9	Глобус-Лизинг-Финанс	2	14,40		
9	АЦБК-Инвест	1	13,50		
10	Пробизнесбанк	4	12,05		
10	АльфаФинанс	1	9,00		1 000
15	Парнас-М	1	12,75		
15	Банк Русский Стандарт	2	14,00		
16	Куйбышевгазот-Инвест	1	9,00		
16	Никосхим-Инвест	1	15,00		
16	Роспечать	1	14,00		
17	ТД Мечел (Углемет-Трейдинг)	1	11,75		
21	Югтранзитсервис	1	16,04		
21	ФСК ЕЭС	1	8,80		
21	Финанс Интернешнл Инвест	1	11,50		600
23	Искитимцемент	1	16,80		
23	Ист Лайн Хэндлинг	1	13,50		1 000
23	ГТ-ТЭЦ Энерго	2	12,50		
23	Глобус-Лизинг-Финанс	1	15,00		
24	Амтелшинпром	1	19,00		

см. далее

				продолжение
24	Инком-Лада	1		700
26	СМАРТС	2	13,75	500
28	Салют-Энергия	1	14,00	
29	СУ-155 Капитал	1	14,00	
29	ПИК	4	13,00	750
30	Центральный телеграф	2	12,00	
30	Северсталь	1	9,75	3 000

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.