

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежемесячный обзор

### Содержание:

США	2
Развивающиеся рынки	4
Еврооблигации России	5
Рублевые облигации	7
Конъюнктура рынка	7
Первичные размещения	9
Приложение	12

Мы ожидаем, что ФРС в ближайшие месяцы продолжит повышать процентную ставку прежними темпами и доведет ее к концу года до 3.75-4.25%. В этой связи по итогам январского снижения доходностей длинных Treasuries мы считаем, что рынок несет в себе повышенный риск возможного повторения прошлогоднего весеннего обвала, так как удерживается на сложившихся уровнях лишь благодаря факторам технического характера.

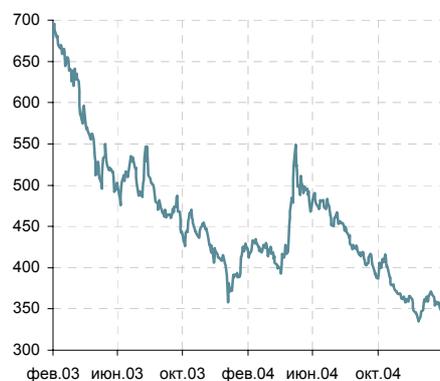
Российский сегмент сохраняет перспективы сужения спредов, и мы ждем, что этот процесс получит дальнейшее развитие в феврале-марте. Однако риск процентных ставок, который мы оцениваем как высокий, склоняет нас к рекомендации фиксировать прибыль, полученную в результате январского ралли.

Прогнозируя дальнейшее поведение рублевых облигаций, мы больше всего обеспокоены возможным негативом со стороны внешних рынков. Сложившиеся к настоящему моменту заниженные уровни доходности по длинным US Treasuries создают опасность ее возможного быстрого роста, что в условиях сужившихся спредов приведет и к росту доходности рублевых облигаций.

Мы рекомендуем инвесторам фиксировать прибыль в 41, 38 и 39 сериях облигаций Москвы, а также осторожнее относиться к покупке других выпусков длинной дюрации, особенно на первичных аукционах. В свете последних изменений законодательства выход облигаций на вторичный рынок после размещения может растянуться на несколько месяцев, в течение которых конъюнктура рынка может претерпеть существенные изменения.

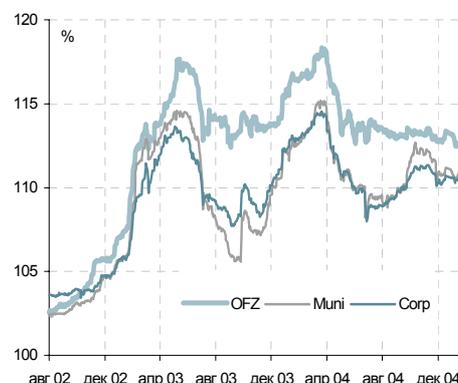
Возможности для покупки мы рекомендуем искать в выпусках второго/третьего эшелонов средней дюрации - ЮТК, ТД Мечел, Ярославская и Самарская обл., Томск, Уфа, JFC, Якутскэнерго, Северный Кабель, а также по мере выхода на вторичный рынок размещенных в ноябре/декабре бумагах.

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина  
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

## США

Ожидая роста процентных ставок в 2005 году мы, как и многие другие участники рынка, надеялись, что январь-начало февраля предоставят гораздо больше указаний на то, какими темпами будет происходить этот процесс. Однако мы стали свидетелями выхода негативной статистики по рынку труда, ВВП за четвертый квартал, индексов ISM и ряда других индикаторов, а инфляция оказалась чуть ниже ожиданий. FOMC на своем первом заседании в этом году изменил в комментарии лишь несколько слов, а чиновники ФРС продолжили выступать с заявлениями, формирующими смешанную картину относительно дальнейшей политики регуляторов. По сути, начало года дало нам довольно мало сигналов о том, какой будет денежная политика в ближайшие месяцы.

Рынок отреагировал существенным изменением формы кривой доходности Treasuries в сторону принятия ею еще более плоской формы. Короткие выпуски двигались вверх по доходности, достигнув к началу февраля максимумов с 2002 года, и отражая возрастающие ожидания по процентным ставкам. В то же время длинные Treasuries двигались в противоположном направлении, вернувшись к уровню 4% по 10-летним Treasuries. В результате спред между двумя бенчмарками сократился до 70-75 б.п., а кривая приняла наиболее плоскую форму с 2001 года. Причиной послужила пенсионная реформа, предложенная Бушем, которая по аналогии с реформами в Великобритании и странах ЕС должна повысить спрос фондов на длинные облигации. Благоприятный фон также создал FOREX, где с начала года происходило укрепление доллара по отношению к мировым валютам.

Одним из основных событий, способных пролить свет на будущие действия ФРС, является стенограмма заседания 14 декабря, согласно которой, ставка находится на уровне, гораздо ниже требуемого для поддержания стабильного уровня цен. В этой связи мы не склонны придавать большого значения более поздним заявлениям чиновников, допускающим возможность паузы на ближайших заседаниях.

Мы продолжаем придерживаться наших прежних прогнозов и считаем, что ФРС будет повышать процентную ставку на ближайших заседаниях прежними темпами по 25 б.п. и к концу года доведет ее уровень до 3.75-4.25%. Факторы, способствующие удержанию доходности длинных Treasuries на низком уровне, носят технический характер (ожидания повышения спроса пенсионных фондов и новые выпуски, большая часть которых имеет низкую дюрацию), и мы ожидаем в дальнейшем, что рынок проявит больше внимания к фундаментальной стороне вопроса. В стратегии на 2005 год мы выразили мнение о том, что на рынке не сложится ситуация, подобная весне 2004 года, когда произошел сильный обвал на долговых рынках. Однако мы базировались на том, что доходность будет плавно повышаться уже в начале года, тогда как на текущий момент дальний отрезок кривой наоборот опустился до локальных минимумов. Поэтому мы считаем, что риск еще одного обвала повысился и чем дольше подобная ситуация будет иметь место, тем выше будет уязвимость рынка.

Доходность коротких Treasuries, по нашему мнению, будет продолжать повышаться в соответствии с ростом ставки и рано или поздно этот процесс приведет к росту долгосрочных процентных ставок. В этой связи мы подтверждаем наш прогноз повышения доходности 2-летних Treasuries до 4.5-4.75% к концу года, а 10-летних – до 5.25-5.5%.

## Развивающиеся рынки

Спрэды развивающихся рынков расширились в январе, не воспользовавшись благоприятным внешним фоном и повышением рейтингов ряда стран. Объем новых эмиссий на развивающихся рынках к концу месяца превысил показатель прошлого года (\$19.2 млрд. против \$17.2), но это в отличие от января 2004 года не привело к пагубным последствиям для спрэдов. Индекс EMBIG расширил спрэд на 9 б.п., принеся совокупный доход в размере 7.3% годовых. При этом единого тренда в разрезе отдельных сегментов не наблюдалось.

В январе произошло повышение рейтингов двух ключевых сегментов рынка: Мексики и России. Мексиканский рейтинг был повышен агентством Standard & Poor's с BBB- до BBB, а Российский с BB+ до BBB-. Кроме того, Moody's присвоило рейтингу Бразилии позитивный прогноз. Мексика и Россия благодаря этим событиям сузили в январе спрэды на 2 и 8 б.п. соответственно, тогда как Бразилия расширила премию на 36 б.п. на фоне глобального снижения спроса на латиноамериканский риск из-за масштабных эмиссий.

Из событий негативного характера следует отметить снижение рейтинга Венесуэлы агентством Standard & Poor's до SD в связи с дефолтом по облигациям, привязанным к ценам на нефть. Рынок сдержанно отреагировал на это событие в связи с тем, что дефолт был обусловлен проблемами технического характера, и ожидается, что Венесуэла в ближайший месяц произведет расчеты.

По мере того, как эмитенты развивающихся стран будут удовлетворять свои потребности по привлечению финансирования и объем предложения будет уменьшаться, можно ожидать, что спрэды вновь начнут сужаться. Фундаментальные факторы остаются сильными, что подтверждает повышение рейтингов развивающихся стран, а аппетит к риску подкрепляется притоком средств в фонды, составляющий в среднем \$300-400 млн. в месяц.

### Динамика индексов EMBIG в прошедшем месяце

Страна	изм., %	спрэд	изм.
Composite	0,6%	356	9
Argentina	-4,6%	5022	495
Brazil	-0,6%	412	36
Bulgaria	1,0%	73	-4
Chile	0,6%	60	-4
China	0,6%	56	-1
Columbia	-0,8%	364	32
Ecuador	5,2%	644	-46
Hungary	0,2%	15	-17
Malaysia	0,8%	78	0
Mexico	1,5%	172	-2
Morocco	0,7%	179	9
Nigeria	0,7%	491	34
Peru	-0,8%	267	28
Philippines	2,8%	435	-22
Poland	1,9%	51	-18
Russia	1,9%	205	-8
South Africa	0,8%	100	-2
Turkey	0,3%	280	16
Ukraine	2,8%	208	-47
Uruguay	0,5%	402	14
Venezuela	-1,4%	452	49

Источник: J.P. Morgan

## Еврооблигации России

Январь стал месяцем реализации основных позитивных факторов, поддерживавших интерес инвесторов к российскому рынку на протяжении последнего времени. Во-первых, Lehman Brothers изменил критерии включения долговых инструментов в индексы US Credit/Aggregate и теперь рассматривает рейтинги Fitch наравне с Moody's и Standard & Poor's. Учитывая, что по оценке Lehman Brothers суммарные активы фондов, отслеживающих индекс US Credit, составляют \$375-500 млрд., а Aggregate - \$1.5-2 трлн., потенциальное увеличение базы инвесторов довольно значительно. Во-вторых, агентство Standard & Poor's повысило российский рейтинг до инвестиционного уровня (BBB- со стабильным прогнозом).

Мы склонны рассматривать два этих события как единое целое, поскольку ожидавшийся позитивный эффект для рынка от повышения рейтинга заключался в увеличении базы инвесторов (в первую очередь за счет попадания российских еврооблигаций в индексы Lehman Brothers). В этой связи можно заключить, что российский сегмент отреагировал сужением странового спрэда на 22 б.п., а премия России-30 к 10-летним казначейским облигациям США уменьшилась на 31 б.п. На повышение рейтинга по версии Moody's страновой спрэд отреагировал сужением на 46 б.п., а премия России-30 – также на 46 б.п. Вероятно, на этот раз эффект позитивных событий был сглажен тем, что для реального притока средств, инвестирующих в высококачественные активы фондов требуется обмен существующих выпусков на зарегистрированные в SEC.

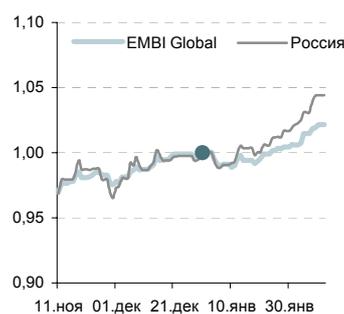
Результаты в целом за месяц – более скромные: страновой спрэд сузился на 14 б.п., премия России-30 – на 20 б.п. Тем не менее, индекс EMBIG Russia принес 7.6% годовых, а инвестиции в корпоративный и банковский сектор рынка, согласно индексу RUBI, – 15.3%. Россия-30 к началу февраля достигла исторического максимума на уровне 107.5% (YTM 6%) при спрэде к 10-летним Treasuries 200 б.п.

Несмотря на ралли, последовавшее за январскими событиями, российские еврооблигации продолжают сохранять значительную премию по отношению к наиболее близким ориентирам – мексиканским бондам. Разница в спредах соответствующих страновых EMBIG составляет около 30 б.п., а в случае с премией России-30 к соответствующей точке на мексиканской кривой доходности разница достигает примерно 50 б.п. Российский 3-летний CDS торгуется со спрэдом 81-86 б.п. в сравнении с 47-51 у мексиканского свопа. На наш взгляд премия России-30 не должна превышать 10-15 б.п. в перспективе 3-6 месяцев, учитывая, что Мексика находится чуть выше России на шкале инвестиционных рейтингов.

Вероятно, что, несмотря на отсутствие регистрации в SEC, процесс увеличения базы инвесторов в российские еврооблигации уже начался. Здесь вновь уместно вспомнить о Мексике и ее опыте получения инвестиционного рейтинга. Первоначально инвестиционный рейтинг, как и в случае с Россией, был получен от агентства Moody's (в марте 2000), после чего инвесторы провели два года в ожидании второго рейтинга от S&P (присвоен в феврале 2002), достаточного для включения в индексы Lehman Brothers. При этом динамика спредов показывает, что приток капиталов произошел уже после получения первого рейтинга: премия EMBIG Mexico сократилась до 283 б.п. и этот уровень до сих пор остается историческим минимумом. Повышение рейтинга Standard & Poor's лишь подтвердило сложившиеся ожидания и не оказало влияния на мексиканский спрэд. В настоящее время спрэд EMBIG Mexico находится на уровне 287 б.п.

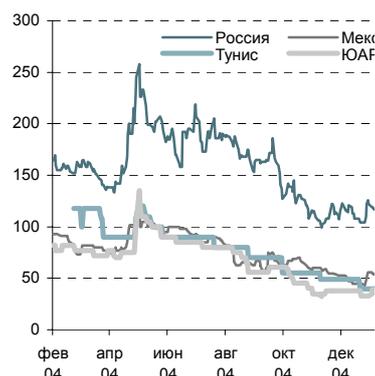
Сужению российского спреда помешал конфликт вокруг ЮКОСа и вызванные им опасения, в связи с чем сокращение премии происходило более медленными темпами и к моменту событий прошлого месяца потенциал дальнейшего сокращения сохранялся. В более глобальном масштабе следует отметить, что сужение спредов происходило на фоне разнонаправленных трендов мировых процентных ставок, которые играли на руку Мексике и заставляли инвесторов держать руку на пульсе в случае с Россией в связи с преобладающими ожиданиями роста процентных ставок. Тем не менее, мы считаем, что новость от S&P является достаточным аргументом для многих спекулятивных инвесторов, чтобы обратить внимание на Россию и попытаться заработать на эффекте притока средств консервативных фондов после обмена существующих выпусков на зарегистрированные в SEC. В этой связи мы считаем, что в ближайшие месяцы премия российских еврооблигаций существенно уменьшится, используя уровни мексиканских бондов как первоначальные ориентиры. В дальнейшем мы не исключаем, что спреды других стран с близкими рейтингами могут также внести свой вклад в формирование российской премии. Вместе с сужением суверенного спреда мы ожидаем, что премия корпоративных бумаг также уменьшится в связи с тем, что повышение суверенного рейтинга сформировало позитивные ожидания по рейтингам компаний, а сам факт присвоения инвестиционного рейтинга от Standard & Poor's может способствовать снижению премии за «олигархический

Динамика EMBIG Russia



Источник: J.P. Morgan

Динамика спредов 3-летних CDS



Источник: J.P. Morgan

риск» в еврооблигациях негосударственных компаний.

Единственной ложкой дегтя в по-прежнему привлекательных, на наш взгляд, перспективах российских инструментов является влияние базовых активов. В связи с высокой вероятностью роста доходностей Treasuries длинные позиции вряд ли можно назвать эффективным способом зарабатывания на переоценке российского риска. Мы рекомендуем формировать захеджированные против риска процентных ставок позиции в российских активах и фиксировать прибыль в длинных позициях по суверенным и корпоративным бумагам, полученную во время роста в январе – начале февраля.

## Рынок рублевых облигаций

Основным фактором, определившим в начале года конъюнктуру рынка рублевых облигаций, была динамика валютного рынка. В то время как другие предпосылки – поведение UST, уровень рублевой ликвидности, отсутствие первичного предложения, новостной фон – скорее, носили позитивный характер, курс рубля демонстрировал высокую волатильность, проецируя ее и на котировки рублевых облигаций. Ни присвоение инвестиционного рейтинга от S&P, ни снижение доходности UST вопреки увеличению базовой процентной ставки, ни рекордная сумма остатков на корсчетах и депозитах не давали рынку таких поводов для ценовых движений, как колебания национальной валюты.

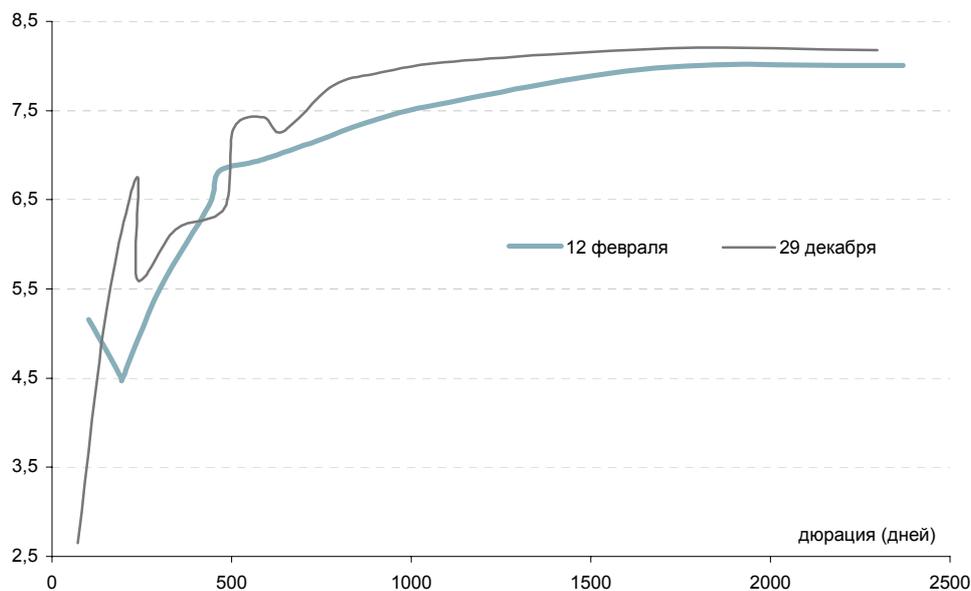
Так, начало года заставило инвесторов изрядно понервничать: на фоне 6% укрепления доллара против евро, рубль потерял в стоимости около 40 копеек, чем спровоцировал снижение цен рублевых облигаций в среднем на 62 б.п. (согласно индексам ZETBI). Наиболее глубокой коррекцией была в первом эшелоне: так, Газпром третьей серии снизился на 170 б.п., пятой серии – на 146 б.п., Москва-29 стала дешевле на 159 б.п.

Однако в конце месяца на фоне стабилизации доллара на FOREX и выхода данных по инфляции (за январь ИПЦ составил 2.6% при годовой цели в 8.5%) на внутренний долговой рынок вернулся оптимизм: многочисленные комментарии членов Правительства и ЦБ по проблеме инфляции поселили в инвесторах уверенность, что ради контроля над темпом роста цен ЦБ пойдет на существенное укрепление рубля. И несмотря на то, что номинальный курс рубля с тех пор двигается пока только в рамках бокового тренда, ожиданий его роста оказалось достаточно для того, чтобы цены рублевых бумаг двинулись вверх.

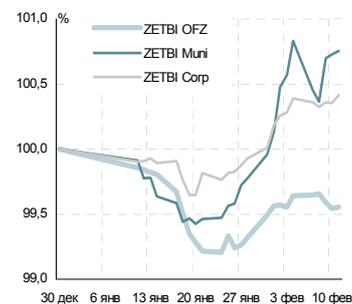
В дополнение к позитивным курсовым ожиданиям хорошие новости пришли и с рынка валютных облигаций, где в конце января началась активная переоценка российского риска сначала на фоне изменения методики расчета индексов Lehman Brothers, а неделей спустя – благодаря повышению рейтинга России до инвестиционного уровня агентством S&P. В результате, рублевые облигации получили еще один фактор поддержки и отметили окончание января – начало февраля активным ралли, восстановив все утраченные с начала года ценовые уровни.

Наиболее ярко настроения инвесторов в этот период характеризуют итоги двух аукционов по облигациям Москвы, прошедшие на ММВБ 2 февраля. Несмотря на то, что к моменту размещения 41 и 42 выпусков средняя доходность облигаций эмитента опустилась по сравнению с максимумом января уже на 70 б.п., сильно ограничив потенциал дальнейшего ценового роста, оба аукциона прошли с пятикратным превышением спроса над предложением и дисконтом к уровням вторичного рынка.

### Кривая доходности облигаций Москвы по состоянию на 29.12.04 и 12.02.05

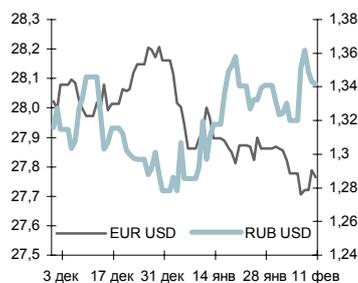


Динамика ценовых индексов ZETBI с начала года



Источник: Банк ЗЕНИТ

Динамика курса доллара к евро и рублю с начала года



Источник: Bloomberg

Вместе с тем, подобные результаты не дали стимулов к дальнейшему ценовому росту: upside котировок серьезно ограничивался неподвижной кривой доходности ГКО-ОФЗ, поэтому в первом эшелоне после незначительной фиксации прибыли установился боковой тренд, а инвестиционные интересы внутренних участников сместились в сторону второго/третьего эшелонов корпоративного и субфедерального секторов. На фоне полного отсутствия первичного предложения в данной категории и задержкой с выходом на биржу размещенных в ноябре/декабре выпусков, начало февраля прошло под знаком дефицита инструментов и активного поиска инвестиционных идей.

Субфедеральные облигации - лидеры по доходности с начала года:			Корпоративные облигации - лидеры по доходности с начала года		
Инструмент	ITR, %	Доходность за период, % год.	Инструмент	ITR, %	Доходность за период, % год.
НовсиБОбл2	4,19	34,81	ВБД ПП 1об	6,29	54,84
ЯрОбл-02	4,02	31,85	КристалФ-1	6,18	52,70
Якут-05 об	3,65	31,45	АИЖК 3об	6,03	50,81
Ногинск-01	3,47	29,13	МегаФон2об	5,09	44,12
Томск.об-2	3,48	28,85	СанИнтБрюФ	5,14	40,27
Уфа-2004об	3,28	28,67	Разгуляй-1	4,39	37,96
Хабаровск5	3,41	28,20	СвердлЭн-1	4,50	37,85
Мос.обл.4в	3,56	26,66	Полиметал1	4,42	34,38
Брянск	3,16	25,91	РусСтанд-2	4,00	33,02
Барнаул 01	3,05	25,79	СМАРТС 03	3,70	29,97

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Прогнозируя дальнейшее поведение рублевых облигаций, мы больше всего обеспокоены возможным негативом со стороны внешних рынков. Сложившиеся к настоящему моменту заниженные уровни доходности по длинным US Treasuries создают опасность ее возможного быстрого роста в случае, например, выхода неожиданно хорошей макро-статистики, что в условиях сузившихся спредов с еврооблигациями приведет и к росту доходности рублевых бумаг.

На этом фоне фактором поддержки может выступить укрепление рубля к доллару, однако в случае, если доходность UST будет расти так же активно, как прошлой весной, ревальвация рубля сможет лишь несколько снизить возможный down-side, но не полностью его нивелировать.

В связи с этим, мы рекомендуем инвесторам фиксировать прибыль в 41, 38 и 39 сериях облигаций Москвы, а также осторожнее относиться к покупке других выпусков длинной дюрации, особенно на первичных аукционах. В свете последних изменений законодательства выход облигаций на вторичный рынок после размещения может растянуться на несколько месяцев, в течение которых конъюнктура рынка может претерпеть существенные изменения.

Возможности для покупки мы рекомендуем искать в выпусках второго/третьего эшелонов средней дюрации - ЮТК, ТД Мечел, Ярославская и Самарская обл., Томск, Уфа, JFC, Якутскэнерго, Северный Кабель, а также по мере выхода на вторичный рынок размещенных в ноябре/декабре бумагах.

## Прошедшие размещения

Последние два месяца прошлого года рынок рублевого долга пережил новый бум первичных размещений: общий объем размещившихся за ноябрь-декабрь выпусков превысил 52.7 млрд. рублей, при этом, в декабре объем первичного предложения установил новый рекорд – 33.72 млрд. рублей. Многие эмитенты, откладывая эмиссию еще с весны прошлого года, в четвертом квартале поспешили воспользоваться благоприятной конъюнктурой и высокими аппетитами инвесторов, подогреваемыми укрепляющимся рублем и избытком ликвидности в финансовой системе – в том числе, такие давно ожидаемые гранды, как Балтика, Лукойл, РЖД и ФСК ЕЭС.

Ноябрь на долговом рынке 4 числа открыл Уралсвязьинформ, разместивший на ММВБ свой четвертый облигационный заем на сумму 3 млрд. руб. В синдикат по размещению облигаций, кроме организаторов Росбанка и Промстройбанка, вошли еще 11 участников: в статусе соорганизатора - АКБ «Связь-банк», со-андеррайтерами выступили Атон, Вэб-инвест Банк, Банк ЗЕНИТ, БК Регион, АКБ Союз, Ханты-Мансийский Банк, АКБ «ЦентроКредит», ИНГ Банк (Евразия), Райффайзенбанк Австрия, АКБ «Славянский Банк».

В ходе конкурса по определению ставки первого купона инвесторами было выставлено 158 заявок на общую сумму 4.57 млрд. рублей. По итогам конкурса ставка первого купона установлена в размере 9.99% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10.24% годовых. Близкий по дюрации и кредитному качеству второй выпуск СибирьТелекома («В+» по версии Fitch) торговался перед размещением УРСИ («В» по версии S&P) с доходностью 10.47% годовых, таким образом, УРСИ не только не дал премии за первичное размещение, но и привлек деньги с дисконтом по доходности порядка 20 б.п.

16 ноября состоялось размещение 2-ой серии облигаций Салаватнефтеоргсинтеза. В ходе аукциона по размещению выпуска инвесторы подали 121 заявку с диапазоном по ставке первого купона купона 8-10.5% годовых на общую сумму 4.523 млрд. руб. В итоге ставка 1-го купона была установлена на уровне 9.7%, что соответствует доходности к трехлетней оферте 10.14% годовых и доходности к погашению 10.18% годовых. Весь выпуск был размещен в ходе аукциона.

В состав синдиката по размещению 2-го выпуска Салаватнефтеоргсинтеза, помимо организаторов – Банка ЗЕНИТ и Уралсиббанка, вошли Внешторгбанк, Петрокоммерц, МДМ Банк, Банк Союз, Международный Московский Банк.

23-го ноября на ММВБ прошло размещение дебютного выпуска облигаций Балтики на 1 млрд. рублей. На первичном аукционе в конце октября весь объем выпуска выкупил организатор, и вторичные торги по бумаге начались сразу после рыночного размещения.

На фоне крайне агрессивных настроений инвесторов на первичном рынке успех размещения выпуска высокого кредитного качества был гарантирован: спрос на аукционе втрое превысил объем предложения. При этом, цена размещения составила 99.88% от номинала, что соответствует доходности к погашению 8.99% годовых – спрэд к облигациям Сан-Интербрю составил порядка 50 б.п. при более чем вдвое большей дюрации выпуска Балтики.

Одним из наиболее заметных размещений конца ноября стал первичный аукцион по 5-ти летнему выпуску в Лукойла. При объеме эмиссии в 6 млрд. рублей крупные российские участники и нерезиденты обеспечили спрос в размере 11.3 млрд. рублей.

Бумага разместилась в течение одного дня под доходность 7.38% годовых к трехлетней оферте (равно как и к погашению), на уровне близкого по дюрации 40-го выпуска Москвы, лишней раз показав, что понятие премии за первичное размещение в периоды избыточной ликвидности и благоприятной рыночной конъюнктуры практически сходит на нет. В состав синдиката, помимо организаторов, вошли Внешторгбанк, Промсвязьбанк, Банк Москвы, ИБГ НИКойл, ПСБ СПб, Raiffeisen Bank, ABN AMRO, Deutsche Bank, West LB.

Уралсвязьинформ-4

**Размещение:** 4 ноября 2004 г  
**Объем:** 3 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года  
**Купон:** полугодовой, ставка купона на весь срок обращения – 9.99% годовых.  
**Доходность к погашению (оферте):** - 10.24% годовых  
**Организатор:** Промстройбанк, Росбанк

Салаватнефтеоргсинтез-2

**Размещение:** 16 ноября 2004 г  
**Объем:** 3 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 5 лет (3 года)  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-2 купонов – 9.7% годовых, далее – 10% годовых.  
**Доходность к погашению (оферте):** - 10.175% (10.135% годовых)  
**Организатор:** Банк ЗЕНИТ, Уралсиббанк

Балтика

**Размещение:** 23 ноября 2004 г  
**Объем:** 1 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года  
**Купон:** полугодовой, 8.75% годовых.  
**Цена размещения:** 99.88% годовых  
**Доходность к погашению (оферте):** - 8.99%  
**Организатор:** Райффайзенбанк

Лукойл

**Размещение:** 23 ноября 2004 г  
**Объем:** 6 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 5 лет (3 года)  
**Купон:** полугодовой, ставка купона на весь срок обращения – 7.25% годовых.  
**Доходность к погашению (оферте):** - 7.382% (7.382% годовых)  
**Организатор:** Ренессанс Капитал, Капиталь, Альпинекс Австрия

24 ноября на ММВБ размещались облигации авиакомпании Ютэйр объемом 1 млрд. рублей. Срок до погашения по выпуску составляет 2 года, с офертой через год.

В ходе размещения инвесторы подали 46 заявок общим объемом 1.122 млрд. рублей, ставка купона на первый год обращения составила 13% годовых, что соответствует доходности к оферте 13.423% годовых. На фоне общей эйфории в отношении новых бумаг, охватившей участников рынка, эмитенту удалось разместить выпуск на довольно привлекательных условиях: с учетом слабого финансового состояния компании, мы оценивали адекватный уровень доходности по выпуску не ниже 15% годовых.

26 ноября состоялось размещение 2-х миллиардного займа Стальной Группы Мечел, уже представленной на рынке выпусками ТД Мечел и Челябинского Мет. Комбината.

Результаты аукциона в целом повторили общую тенденцию, преобладавшую на первичном рынке в ноябре – спрос на аукционе превысил предложение на 25%, и выпуск СГ Мечел разместился под доходность к полугодовой оферте в размере 10.97% годовых, с дисконтом порядка 30 б.п. по доходности к облигациям ТД Мечел, практически совпадающим и по дюрации (11.27% годовых к погашению на 24.11.04). Весь объем выпуска был размещен в ходе аукциона.

Декабрь на первичном рынке начался размещением дебютного выпуска Трансмашхолдинга на 1.5 млрд. рублей. Срок до погашения по облигациям ТМХ составляет 3 года, с офертой через 3 года.

В ходе аукциона инвесторы подали 74 заявки с диапазоном ставки первого купона от 12% до 15% годовых. В результате купон на первые полтора года обращения был установлен в размере 14% годовых, что соответствует доходности к оферте 14.49% годовых и в целом совпадает с нашими оценками: мы оценивали справедливый на момент размещения уровень доходности ТМХ в пределах 14.5-15% годовых.

Облигации Тулачермета объемом 1 млрд. рублей размещались на ММВБ 2 декабря. В ходе размещения спрос инвесторов лишь немногим превысил объем эмиссии. При этом, ставка 1-3-го купонов была установлена в размере 11% годовых, доходность к оферте составила 12.32% годовых, что вряд ли можно считать адекватным уровнем для данного эмитента. Премия доходности к выпуску ТД Мечел составила всего 68 б.п. – с учетом существенной разницы в кредитном качестве двух заемщиков, мы оценивали справедливую премию Тулачермета к Мечел ТД в пределах 300-350 б.п., что, с учетом разницы в дюрации и премии за первичное размещение соответствовало уровню доходности 15%-15.5% годовых.

Еще одним выпуском, размещение которого состоялось 2 декабря, стал дебютный выпуск Новатэка на 1 млрд. рублей. В заявках, поданных инвесторами в ходе аукциона, были указаны ставки купона в диапазоне от 8.5 % до 10 % годовых, при этом, общий спрос почти в 1.5 раза превысил объем выпуска.

В итоге ставка купона составила 9.4% годовых, доходность к погашению – 9.62% годовых, что несколько ниже нашей оценки справедливого уровня доходности (порядка 10% годовых).

2 декабря также состоялся аукцион по 3-ему выпуску облигаций АИЖК объемом 2.25 млрд. рублей. Размещение прошло с почти двукратным переспросом: инвесторы подали 40 заявок на сумму 4.245 млрд. рублей с диапазоном по ставке купона в пределах 8.98%-10% годовых. Эмитент установил ставку купона в размере 9.4% годовых, что обеспечило доходность к погашению в размере 9.74% годовых. Весь объем выпуска был реализован по итогам аукциона.

Ютэйр

**Размещение:** 24 ноября 2004 г  
**Объем:** 1 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 2 года (1 год)  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-2 купонов – 13% годовых, далее устанавливается эмитентом  
**Доходность к погашению (оферте):** - (13.423% годовых)  
**Организатор:** Внешторгбанк

Стальная Группа Мечел

**Размещение:** 25 ноября 2004 г  
**Объем:** 2 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года (1.5 года)  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-3 купонов – 10.69% годовых, далее устанавливается эмитентом  
**Доходность к погашению (оферте):** - (10.976% годовых)  
**Организатор:** Альфа-Банк

Трансмашхолдинг

**Размещение:** 1 декабря 2004 г  
**Объем:** 1.5 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года (1.5 года)  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-3 купонов – 14% годовых, далее устанавливается эмитентом  
**Доходность к погашению (оферте):** - (14.49% годовых)  
**Организатор:** Импэксбанк, Транскредитбанк, Уралсиббанк.

Тулачермет

**Размещение:** 2 декабря 2004 г  
**Объем:** 1 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года (1.5 года)  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-3 купонов – 11% годовых, далее устанавливается эмитентом  
**Доходность к погашению (оферте):** - (12.32% годовых)  
**Организатор:** Банк Москвы

Новатэк

**Размещение:** 2 декабря 2004 г  
**Объем:** 1 млрд. руб.  
**Срок до погашения:** 2 года  
**Купон:** полугодовой, ставка 1-4 купонов – 9.4% годовых  
**Доходность к погашению:** - 9.62% годовых  
**Организатор:** Траст, ING Bank

АИЖК-3

**Размещение:** 2 декабря 2004 г  
**Объем:** 2.25 млрд. руб.  
**Срок до погашения:** 6 лет  
**Амортизация:** 30% объема выпуска погашается через 3.5 года, еще 30% - через 4.5 года.  
**Купон:** ежеквартальный, ставка купона равна 9.4% годовых  
**Доходность к погашению:** - 9.74% годовых  
**Организатор:** Внешторгбанк, Ренессанс Капитал, ВЭБ

Размещение выпуска нефтегазовой компании Итера прошло на ММВБ 7 декабря. Объем займа составил 2 млрд. рублей, срок до погашения – 3 года, с офертой через год.

При размещении облигаций Итеры спрос на 41% превысил объем эмиссии и составил 2.827 млрд. рублей. Ставка купона была определена эмитентом на уровне 13.5% годовых – доходность к годовой оферте составила 13.95% годовых, с небольшой премией (17 б.п.) по доходности к выпуску другой независимой газовой компании – Нортгаза. Весь объем эмиссии был размещен в ходе аукциона.

7 декабря также состоялось размещение второго выпуска облигаций Джей-Эф-Си. Объем выпуска составляет 1.2 млрд. рублей, срок до погашения – 3 года, с офертой через 1 и 2 года.

Вопреки сложившейся в ноябре-декабре тенденции, в день проведения аукциона эмитенту удалось разместить только 58.6% от объема эмиссии – 703.4 млн. рублей, при общем спросе инвесторов 1.13 млрд. рублей. Остальной объем был размещен в течение следующих двух торговых дней.

Доходность 1-2 купонов по итогам аукциона была установлена в размере 14% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 14.49% годовых, к 2-летней оферте – 13.91% годовых.

Главное событие месяца на первичном рынке – размещение сразу трех займов РЖД срочностью 1 год, 3 года и 5 лет общим объемом 12 млрд. рублей – состоялось 8 декабря.

Результаты одного из наиболее ожидаемых размещений стали своего рода «лакмусовой бумажкой» настроений инвесторов в отношении первичного рынка: в декабре, когда ценовая конъюнктура была уже не столь оптимистичной, а портфели крупных участников и без того были перегружены, планы эмитента разместить выпуски без премии к уровням вторичного рынка (т.е. без премии к московской кривой доходности) оказались чересчур агрессивными.

В ходе аукциона ставка купона по выпускам РЖД-1, РЖД-2 и РЖД-3 была установлена в размере 6.59%, 7.75% и 8.33% годовых, что соответствует доходности 7.5%, 7.9% и 8.5% годовых – премия к московской кривой составила порядка 50 б.п. по короткому и и наиболее длинному выпускам и лишь около 15-20 б.п. по среднесрочному. Однако даже премия в доходности не позволила РЖД повторить успех размещения Лукойла – хотя аукцион прошел с переспросом, он составил лишь около 35% от объема предложения (при размещении Лукойла спрос превысил объем эмиссии почти вдвое).

Еще одним выпуском, разместившимся 8 декабря на ММВБ, стали облигации Россельхозбанка на 3 млрд. рублей.

Общий объем спроса на аукционе составил 3.33 млрд. рублей – значение ставки первого купона в заявках инвесторов колебалось в диапазоне 8.59%-10% годовых. В итоге эмитент установил ставку ежеквартального купона на первый год обращения в размере 9% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 9.31% годовых. Весь объем выпуска был реализован в первый день размещения.

21 декабря список потенциальных «голубых фишек» на рынке долга пополнился 5-ти миллиардным выпуском Федеральной Сетевой Компании (ФСК ЕЭС).

В ходе аукциона инвесторы подали 75 заявок общей суммой 6.42 млрд. рублей. В итоге, ставка первого купона была установлена на уровне 8.8% годовых, что соответствует доходности к трехлетней оферте 8.99% годовых – премия к московской кривой составила порядка 85 б.п. В синдикате по размещению выпуска приняли участие Deutsche Bank, Дрезднер Банк, ING, Промстройбанк, Петрокоммерц, Банк Союз.

Итера

Размещение: 7 декабря 2004 г  
Объем: 2 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 3 года (1 год)  
Купон: полугодовой, ставка 1-2 купонов равна 13.5% годовых.  
Доходность к погашению: - 13.95% годовых  
Организатор: Росбанк, Банк Москвы

Джей-Эф-Си-2

Размещение: 7 декабря 2004 г  
Объем: 1.2 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 3 года (1 год, 2 года)  
Амортизация: 50% - в дату выплаты 5-го купона.  
Купон: полугодовой, ставка 1-2 купонов – 14% годовых, ставка 3-4 купонов – 13% годовых.  
Доходность к погашению: - (14.49%, 13.91% годовых)  
Организатор: Уралсиббанк

РЖД-1, РЖД-2, РЖД-3

Размещение: 8 декабря 2004 г  
Объем каждого выпуска: 4 млрд. руб.  
Срок до погашения: 1 год, 3 года, 5 лет.  
Купон: полугодовой, ставка купона – 6.59%, 7.75%, 8.33%.  
Доходность к погашению: - 7.5% годовых, 7.9% годовых, 8.5% годовых.  
Организатор: Вэб-Инвест Банк, JP Morgan

Россельхозбанк

Размещение: 8 декабря 2004 г  
Объем: 3 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 3.5 года (1 год)  
Купон: ежеквартальный, ставка 1-4 купонов - 9% годовых, далее устанавливается эмитентом  
Доходность к оферте – 9.31% годовых.  
Организатор: Внешторгбанк

ФСК ЕЭС

Размещение: 21 декабря 2004 г  
Объем: 5 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 3 года  
Купон: полугодовой, ставка купона – 8.8% годовых.  
Доходность к погашению: - 8.99% годовых  
Организатор: Тройка Диалог

Помимо ФСК ЕЭС, 21-го декабря на ММВБ размещался годовой выпуск облигаций Финанс Банка объемом 1 млрд. рублей. По результатам конкурса ставка купонов была установлена в размере 11.5 % годовых – что соответствует доходности к погашению 11.83% годовых.

Поручителем по займу выступил Finansbank (Holland) N.V. – европейское подразделение турецкого Finansbank A.S. В размещении приняли участие Finansbank (Holland) N.V. и Finansbank Switzerland в роли совместных менеджеров, а также Deutsche Bank и Dresdner Kleinwort Wasserstein в роли со-андеррайтеров выпуска.

Насыщенный по объему первичных выпусков месяц завершало размещение облигаций Салют-Энергии на 3 млрд. рублей. Спрос инвесторов на аукционе на 34% превысил объем предложения, составив 4.03 млрд. рублей – весь объем выпуска был реализован в первый день размещения.

По итогам аукциона ставка полугодичного купона на первый год обращения была установлена на уровне 14% годовых, а доходность к годовой оферте составила 14.49% годовых, что в целом соответствовало нижней границе нашей оценки справедливого с точки зрения кредитного качества эмитента диапазона (14.5%-15% годовых).

Финанс Банк

**Размещение:** 21 декабря 2004 г  
**Объем:** 1 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 1 год  
**Купон:** полугодичной, ставка 1-2 купонов – 11.5% годовых.  
**Доходность к погашению:** - 11.83% годовых  
**Организатор:** ИБ Траст

Салют-Энергия

**Размещение:** 28 декабря 2004 г  
**Объем:** 3 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года (1 год)  
**Купон:** полугодичной, ставка 1-2 купонов – 14% годовых.  
**Доходность к оферте:** - 14.49% годовых  
**Организатор:** Внешторгбанк, ПСБ, Росбанк

## Планируемые размещения

Первым крупным корпоративным выпуском на первичном рынке в новом году станет размещение 4-го выпуска Газпрома. Срок до погашения нового выпуска составит 5 лет, объем эмиссии – 5 млрд. рублей.

Появление новой «голубой фишки», безусловно, привлечет повышенный интерес со стороны крупных участников рынка, как внутренних, так и нерезидентов – не сложно прогнозировать переподписку на аукционе по Газпрому-4. В то же время, вряд ли стоит ожидать, что аппетиты инвесторов будут столь же агрессивны, как и на аукционах по московским выпускам в начале февраля - в частности, в роли сдерживающих факторов могут выступить неопределенность в отношении динамика курса рубля и сохраняющиеся риски со стороны базовых активов, способные оказать давление на рынок рублевого долга в перспективе 1-2 месяцев с момента размещения до начала вторичного обращения.

С учетом данных рисков мы полагаем, что доходность Газпрома-4 на аукционе должна включать премию за первичное размещение к текущим уровням вторичного рынка, которую мы оцениваем в пределах 50-100 б.п. Учитывая доходность по Москве-41, близкой по дюрации к новому выпуску, на уровне 7.71% годовых, мы видим диапазон справедливой доходности по 4-ому Газпрому на уровне 8.2%-8.7% годовых, что соответствует ставке купона 8.07%-8.55% годовых.

На конец февраля - начало марта намечено размещение облигационного займа Татэнерго объемом 1.5 млрд. рублей и сроком на 3 года. Ставка полугодичного купона на весь срок обращения будет установлена на аукционе.

ОАО Татэнерго входит в число крупнейших энергетических предприятий России: по размеру установленной мощности и выпуска электроэнергии, а также по объемам выручки за 3 квартала 2004 года компания занимает 6-ое место среди региональных энергосистем. Установленная электрическая мощность электростанций в составе ОАО Татэнерго составляет 6 986 МВт, тепловая мощность – 15 203 Гкал/ч. Ежегодно энергосистема вырабатывает более 23 миллиардов кВт/ч электрической энергии и отпускает более 30 миллионов Гкал тепловой энергии в зависимости от имеющегося спроса.

За 9 месяцев 2004 г. объем продаж Татэнерго составил 15.25 млрд. рублей, что оказалось выше аналогичного значения 2003 года на 21.3%. Согласно предварительным оценкам, выручка от реализации электрической и тепловой энергии по итогам 2004 г. превысит 20 млрд. рублей - на 21.8% выше уровня 2003 года. Операционная прибыль компании за 3 квартала 2004 года составила 1.57 млрд. рублей, рентабельность по прибыли от продаж – 10%, что в целом соответствует среднеотраслевому уровню. Рентабельность по EBITDA составляет 11%.

Эмитент характеризуется минимальной долговой нагрузкой: общая сумма

Газпром-4

**Размещение:** 16 февраля 2005 г  
**Объем:** 5 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 5 лет  
**Купон:** полугодичной, ставка купона на весь срок обращения устанавливается на аукционе.  
**Доходность к погашению (оферте):** - определяется на аукционе  
**Организатор:** Ренессанс Капитал, Росбанк

Татэнерго

**Размещение:** март-февраль 2005 г  
**Объем:** 1.5 млрд. руб.  
**Срок до погашения (оферты):** 3 года  
**Купон:** полугодичной, ставка купона на весь срок обращения устанавливается на аукционе.  
**Доходность к погашению (оферте):** - определяется на аукционе  
**Организатор:** Банк ЗЕНИТ, Акибанк

задолженности по кредитам на конец третьего квартала 2004 года составила всего 67.46 млн. рублей. С учетом привлекаемого займа в размере 1.5 млрд. рублей доля финансовой задолженности в валюте баланса составит 6.5%, что является приемлемым уровнем с точки зрения генерируемых компанией денежных потоков: покрытие долга ожидаемой годовой прибылью до вычета налогов, процентов и амортизации составит 156%.

В конце февраля должно состояться размещение очередного выпуска облигаций Русского Стандарта объемом 3 млрд. рублей.

Новый выпуск позиционируется к годовой оферте – как и размещавшийся летом 2004 года Русский Стандарт-3. Это, скорее всего, привлечет к выпуску высокий интерес со стороны нерезидентов – несмотря на тот факт, что сделка с BNP Paribas так и не состоялась, Русский Стандарт по-прежнему остается ведущим российским розничным банком, демонстрирующим внушительные темпы роста финансовых показателей. Так, в прошлом году активы банка выросли на 147%, а чистая прибыль – сразу на 236%, достигнув 5.42 млрд. рублей.

Ориентиром по доходности для Русского Стандарта-4 станет 3-ий выпуск эмитента, торгующийся с доходностью (на 10.02.2005) 8.35% годовых к оферте в сентябре 2005 года. С учетом премии за большую дюрацию (50 б.п.), а также за первичное размещение (50 б.п.-100 б.п.), мы оцениваем справедливую доходность к оферте по РС-4 на уровне 9.35% - 9.85% годовых, что соответствует ставке купона 9.14%-9.62% годовых.

В конце февраля - начале марта планирует разместить 2-ой выпуск облигаций ОАО «Альянс Русский Текстиль». Объем выпуска составляет 1 млрд. рублей, срок до погашения – 4 года. Эмитент планирует выставить оферту на выкуп бумаг через год после даты размещения. Ставка первого купона будет установлена на аукционе, по последующим купонам равна ставке первого вплоть до даты оферты, далее – устанавливается эмитентом. Выпуск предполагает амортизацию по 15% от общего объема через 2.5 года, 3 года и 3.5 года с момента размещения.

Альянс Русский Текстиль – крупнейший в России вертикально-интегрированный холдинг предприятий текстильной промышленности, занимающий порядка 20% российского рынка хлопчатобумажных тканей. Объем продаж холдинга согласно сводной неаудированной отчетности за 3 квартала 2004 года составил 4.97 млрд. рублей, по итогам 2003 года – 5.37 млрд. рублей. Таким образом, ожидаемые темпы роста продаж в прошлом году составляют порядка 23% - в 2003 году, согласно данным компании, продажи по группе выросли на 25%. В то же время, довольно высокие темпы роста бизнеса нивелируются крайне низкой рентабельностью: по итогам 3-х кварталов рентабельность по EBITDA составила всего 2.5%. Низкая рентабельность обуславливает неудовлетворительные показатели долгового покрытия: текущий объем финансового долга (1.09 млрд. рублей) в 6.6 раза превышает годовую прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации. По отношению к валюте баланса размер долга составляет всего 17% против 35% на 01.01.04 - однако снижение объясняется главным образом 4-х кратным увеличением уставного капитала в прошлом году, эффект которого с точки зрения притока реальных денежных средств в оборот оценить довольно сложно. С учетом размещаемого займа debt ratio составляет 29%, при этом совокупная оценка финансового состояния по нашей методике – 0.98, что соответствует умеренной группе риска.

Учитывая слабое финансовое состояние эмитент, новый выпуск, как и первый, будет позиционироваться в третьем эшелоне рынка. Доходность по Русскому Текстилю –1 на 10.02.2005 по последней котировке на продажу составляла 16.13% годовых к погашению в сентябре 2006 года. Если эмитент выставит годовую оферту по 2-ому выпуску, справедливая доходность по бумаге, учитывая меньшую дюрацию, и, в то же время, премию за первичное размещение в пределах 50-100 б.п., складывается на уровне 16.5%-17% годовых.

Аукцион по размещению 3-ей серии облигаций Северо-Западного Телекома предварительно запланирован на начало марта. Объем выпуска составляет 3 млрд. рублей, срок до погашения – 6 лет, с офертой через 3 года.

С позиции финансового состояния Северо-Западный Телеком остается одной из лучших компаний в отрасли. По объемам продаж СЗТ занимает только 5-ое место среди региональных телекомов (после ЦТК, УРСИ, Сибирьтелекома и Волгателекома) – по итогам 2004 года ожидаемая выручка, включая присоединенные в прошлом году компании «Ленсвязь» и «Связь Республики Коми», составила 17.645 млрд. рублей. В то же время, по рентабельности эмитент уступает только Волгателекому и УРСИ: на конец 3-го квартала

Русский Стандарт-4  
Размещение: февраль 2005 г  
Объем: 3 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 3 года (1 год)  
Купон: полугодовой, ставка 1-2 купонов устанавливается на аукционе, далее – определяется эмитентом  
Доходность к погашению (оферте): - (определяется на аукционе)  
Организатор: Газпромбанк

Альянс Русский Текстиль-2  
Размещение: февраль-март 2005 г  
Объем: 1 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 4 года (1 год)  
Купон: полугодовой, ставка первого купона устанавливается на аукционе, по последующим купонам – устанавливается эмитентом.  
Погашение: 15% выпуска в 910-ый день с даты размещения; 15% - в 1092-ой день, 15% - в 1274-ый день, 40% - в 1456-ой день.  
Доходность к погашению (оферте): - (определяется на аукционе)  
Организатор: ТрансКредитБанк

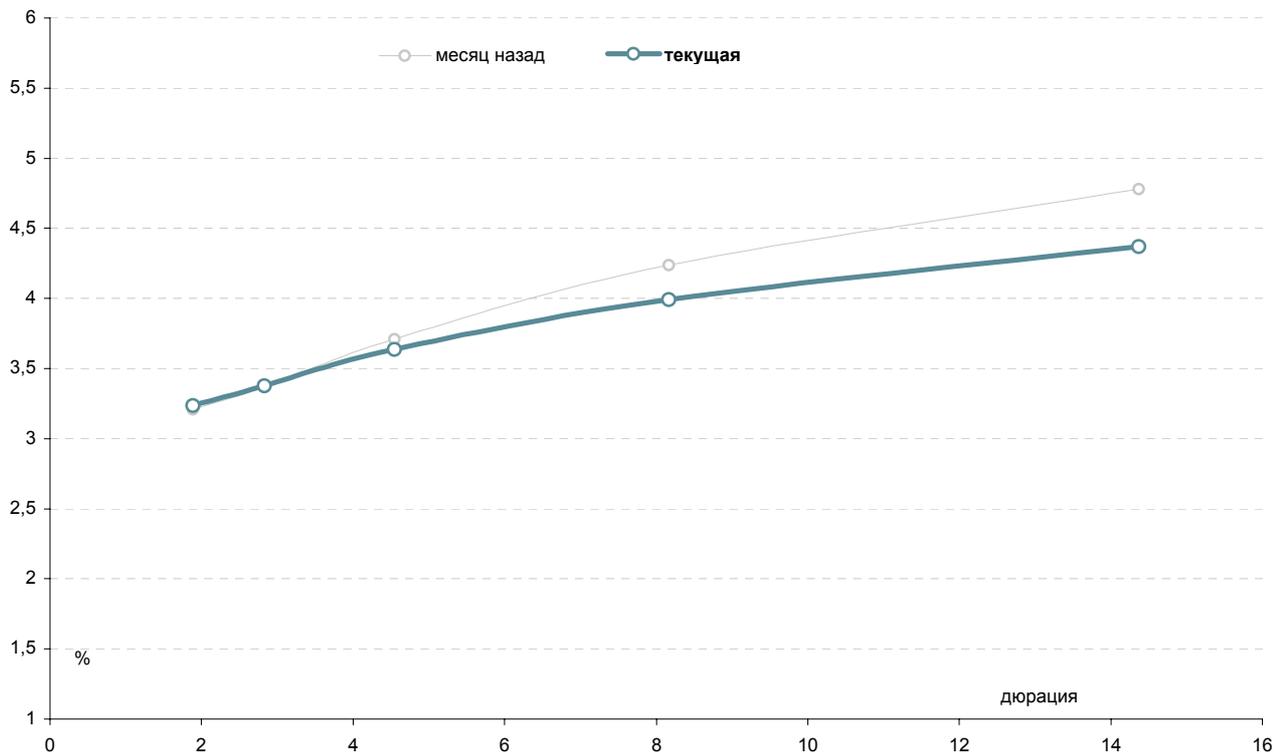
Северо-Западный Телеком-3  
Размещение: март 2005 г  
Объем: 3 млрд. руб.  
Срок до погашения (оферты): 6 лет (3 года)  
Купон: ежеквартальный, ставка 1-12 купонов устанавливается на аукционе, далее – определяется эмитентом  
Доходность к погашению (оферте): - (определяется на аукционе)  
Организатор: Вэб-инвест Банк

операционная рентабельность СЗТ составляла 23.5%, при среднеотраслевом уровне 21.1%. Кроме того, СЗТ характеризуется минимальным среди всех телекомов уровнем долговой нагрузки: на конец 3-го квартала debt ratio составлял 11% при среднем по отрасли показателе на уровне 29%. После размещения облигационного займа debt ratio СЗТ, с учетом рефинансирования краткосрочной задолженности (на эти цели предполагается направить порядка трети средств от размещения выпуска), вырастет до 23%, при этом покрытие долга за счет ожидаемой годовой EBITDA составит 78% - наивысший показатель по отрасли. С учетом размещаемого выпуска, оценка финансового состояния СЗТ по методике Банка ЗЕНИТ составляет 2.16, что соответствует низкому финансовому риску.

В настоящий момент на рынке обращается 2-ой выпуск СЗТ: доходность к оферте в октябре 2005 года (на 10.02.2005) составляет 8.26% годовых. Новый выпуск позиционируется к трехлетней оферте – на данном отрезке дюрации в качестве аналога для сравнения можно рассматривать выпуски Сибирьтелекома-2 (9.93% к погашению на 10.02.2005) и УРСИ-4 (9.63% к погашению). Мы полагаем, что облигации СЗТ-3 должны нести определенную премию за кредитное качество к лидеру отрасли по рентабельности и темпам роста бизнеса – УРСИ. В то же время, учитывая более низкую долговую нагрузку СЗТ, величина этой премии, по нашему мнению, не должна превышать 50 б.п. С учетом премии за первичное размещение в пределах 50-100 б.п., справедливая доходность по выпуску СЗТ-3 к трехлетней оферте складывается в пределах 10.63% - 11.13% годовых.

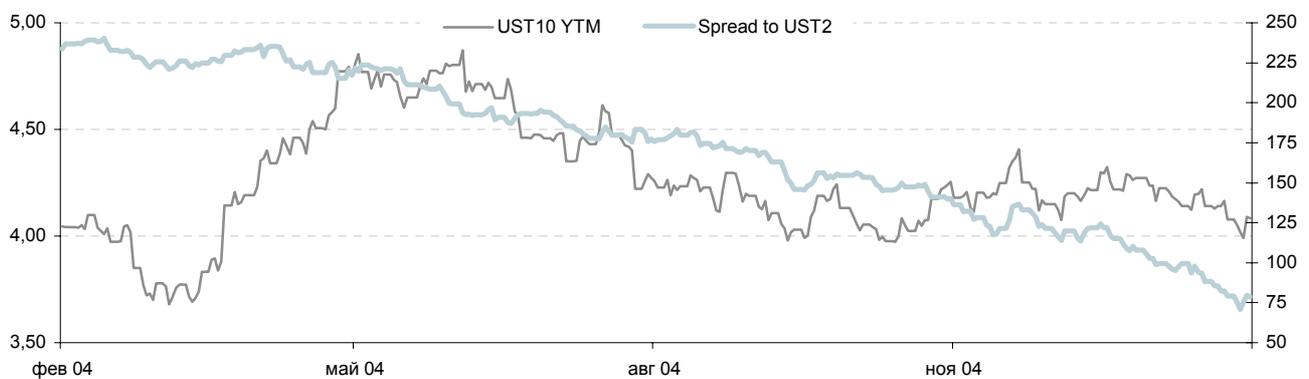
# Приложение 1. US Treasuries

## Кривая доходности Treasuries



Источник: Bloomberg

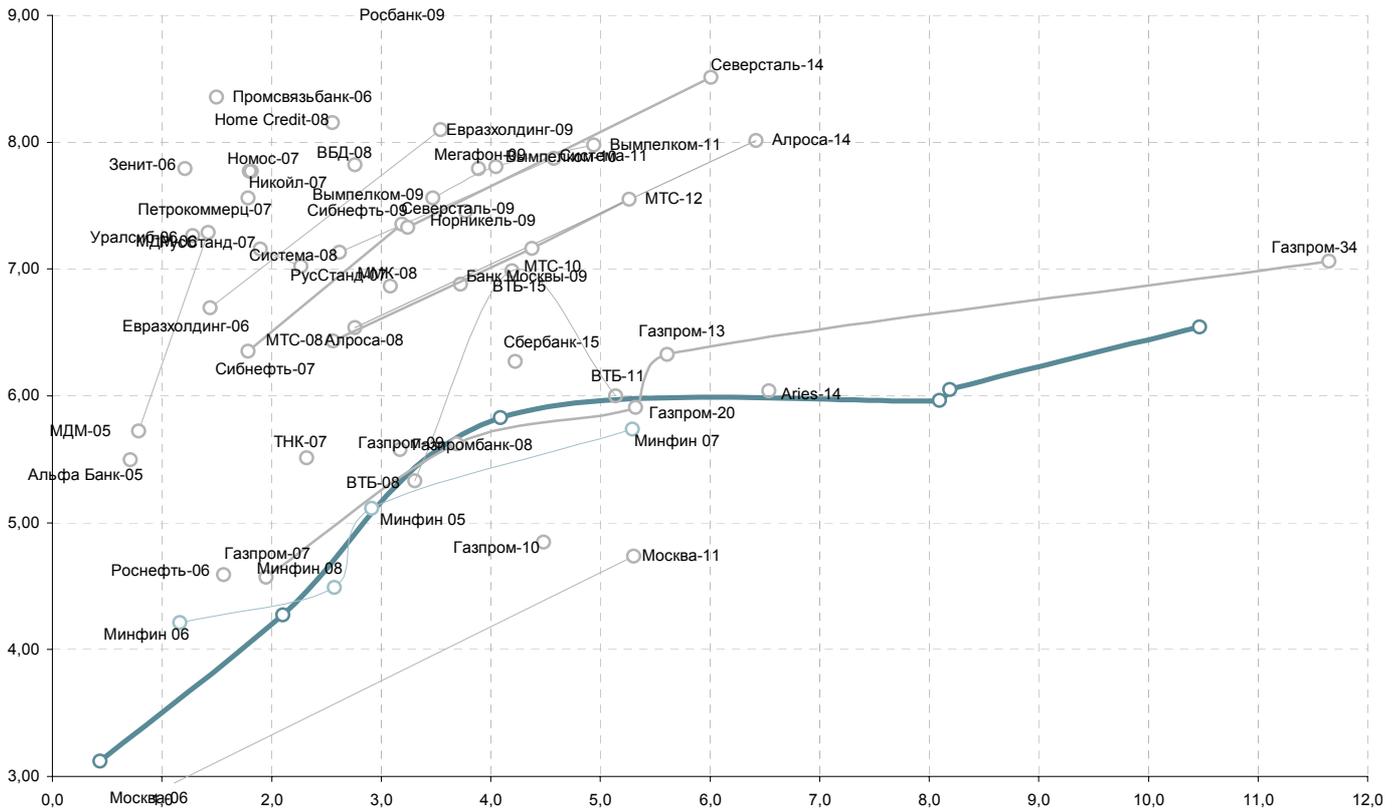
## Динамика доходности UST10 и спреда к UST2



Источник: Bloomberg

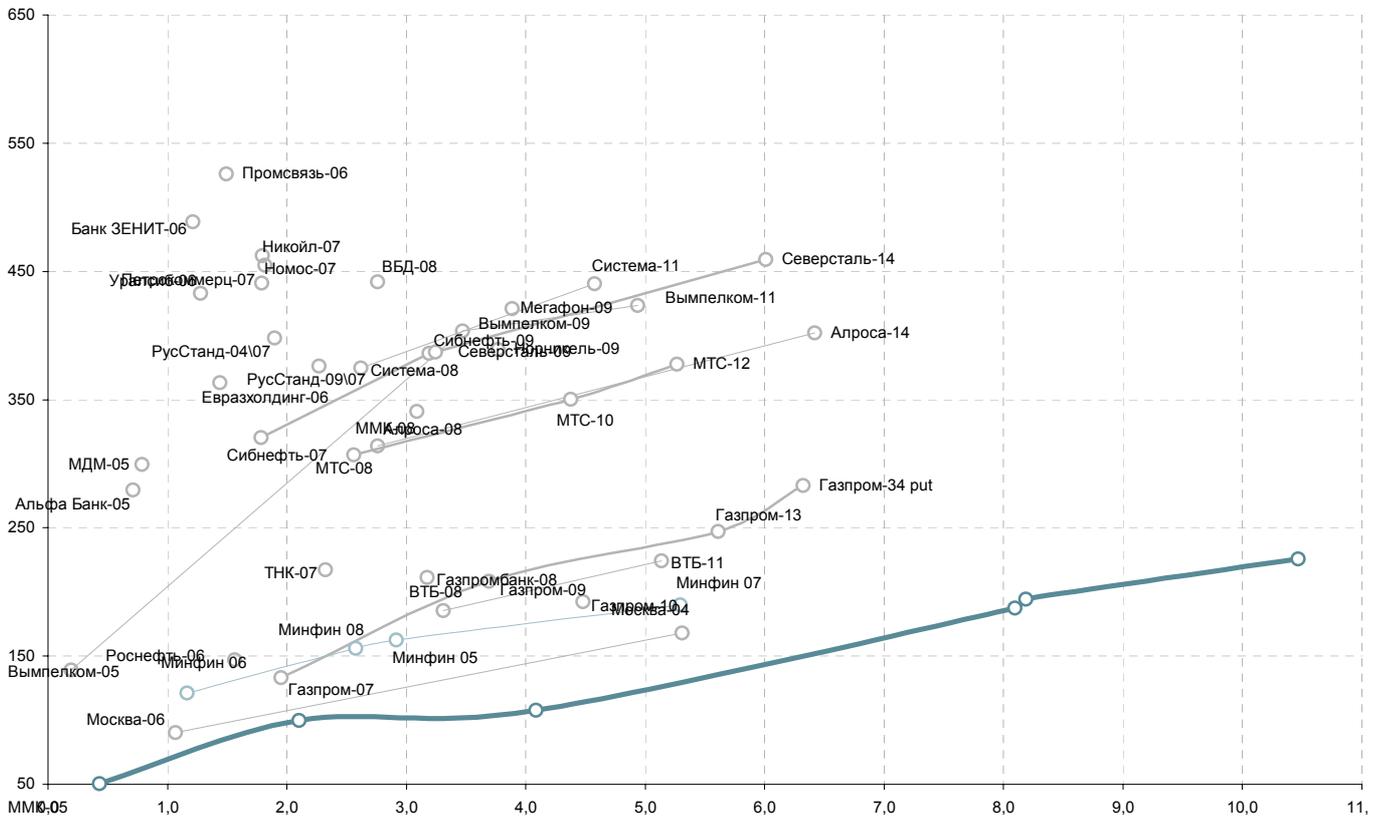
## Приложение 2. Еврооблигации

### Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

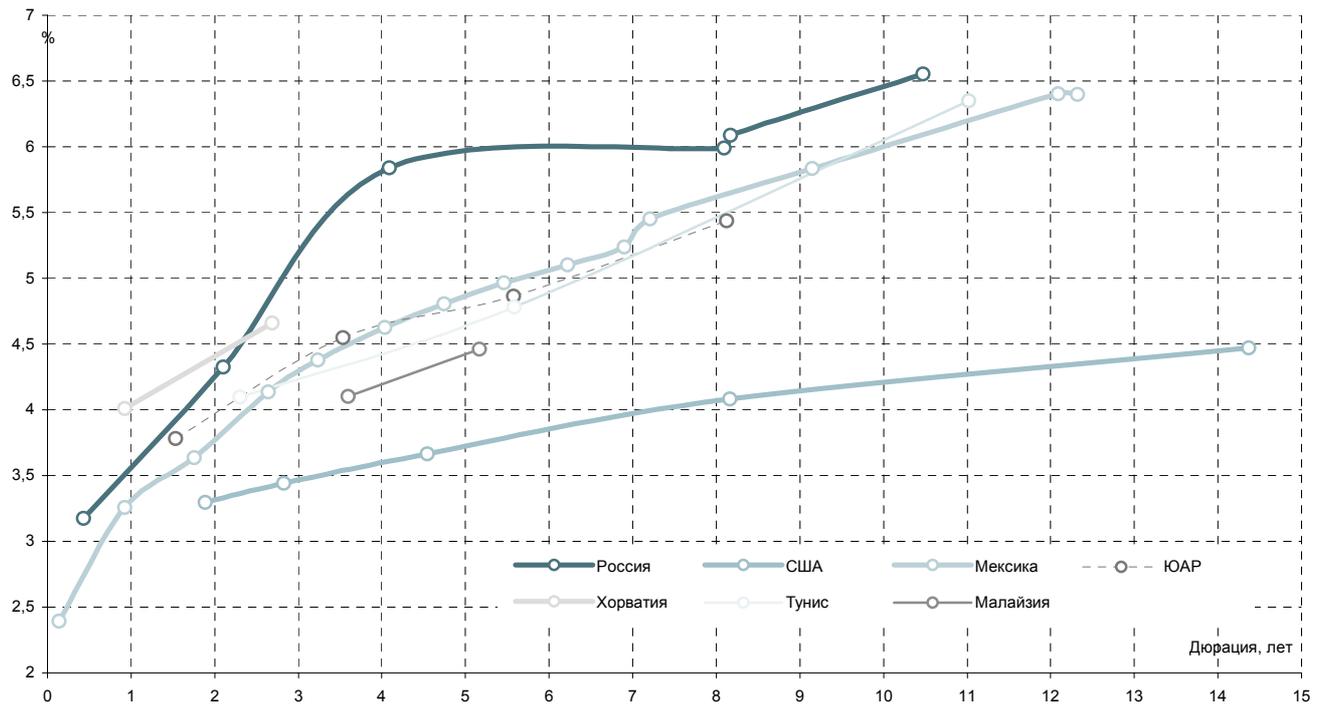
### Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



### Кривая доходности российских еврооблигаций в сравнении с другими странами с инвестиционным рейтингом начального уровня



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

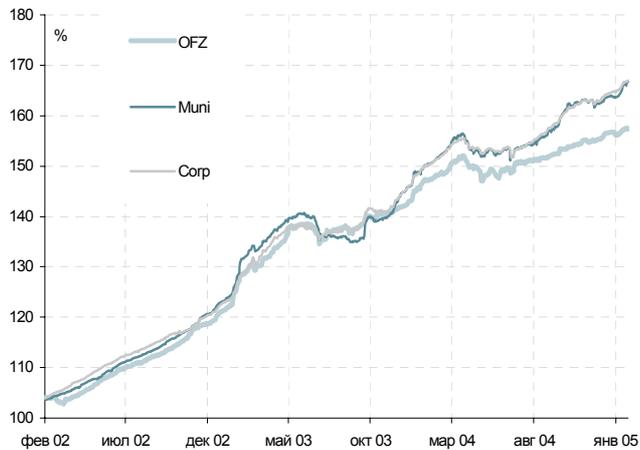
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	102,38	102,43	3,175	0,43	45
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BBB-/BBB-	100,86	100,88	2,088	0,12	16
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	112,47	112,72	4,327	2,10	98
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	110,41	110,61	5,843	4,09	217
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	145,57	146,07	5,988	8,09	181
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	173,35	173,75	6,554	10,47	214
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	106,88	107,08	6,061	8,19	161
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,42	98,55	4,269	1,17	118
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,94	96,19	4,538	2,57	113
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	93,60	93,80	5,152	2,92	162
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	85,81	85,94	5,753	5,30	189
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,50	106,01	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	114,34	115,09	4,216	3,91	135
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	125,30	125,80	6,072	6,54	199
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	108,76	109,26	3,127	1,07	92
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	109,05	109,55	4,78	5,31	166
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	109,08	109,38	4,639	1,95	131
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	119,31	119,81	5,678	3,69	205
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	113,67	114,17	4,894	4,48	191
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	120,17	120,55	6,352	5,61	241
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,79	107,04	6,472	9,26	226
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	#N/A N.A./BB- /*/BB /*-	118,95	119,20	7,071	11,65	260
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*-/B+	109,01	109,49	6,475	1,78	318
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*-/B+	111,23	111,35	7,372	3,19	383
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	113,48	113,68	5,549	2,32	214
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	113,39	113,64	4,657	1,57	143
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB- /*-	108,54	108,79	6,48	2,56	304
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB- /*-	105,29	105,54	7,189	4,38	346
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	101,22	101,28	3,85	0,19	134
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B /*+/B	108,41	108,66	7,177	2,62	371
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B /*+/B-	104,17	104,67	7,926	4,58	417
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	98,46	98,71	7,489	3,77	386
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB- /*-	100,02	101,02	-77,752	0,01	-7971
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*-/BB-	103,38	103,63	6,902	3,09	338
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	103,93	104,43	7,402	3,24	384
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	104,10	104,60	8,553	6,01	451
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	101,65	101,90	7,867	2,76	439
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	104,27	104,52	6,583	2,76	311
Evrazholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,03	103,26	6,769	1,438	360
Evrazholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	109,97	110,22	8,131	3,54	452
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,22	101,47	3,722	0,19	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	105,01	105,26	5,366	3,31	183
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	107,88	108,13	6,021	5,14	221
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	103,53	104,53	3,121	0,62	107
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	105,27	105,52	5,614	3,17	209
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	104,10	104,35	6,912	3,73	329
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,64	103,83	5,624	0,71	275
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,81	104,02	5,847	0,79	295
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,71	103,09	7,414	1,42	424
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,46	101,78	7,919	1,21	485
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,75	102,08	7,387	1,28	429
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,99	102,45	7,898	1,80	460
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	102,15	102,60	7,683	1,79	439
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	102,06	102,31	7,838	1,82	453
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,62	103,12	7,281	1,90	396
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	101,31	101,81	7,13	2,27	374
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,68	102,92	8,429	1,50	523
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3/B+	102,49	102,74	9,047	3,65	553

Источник: Bloomberg

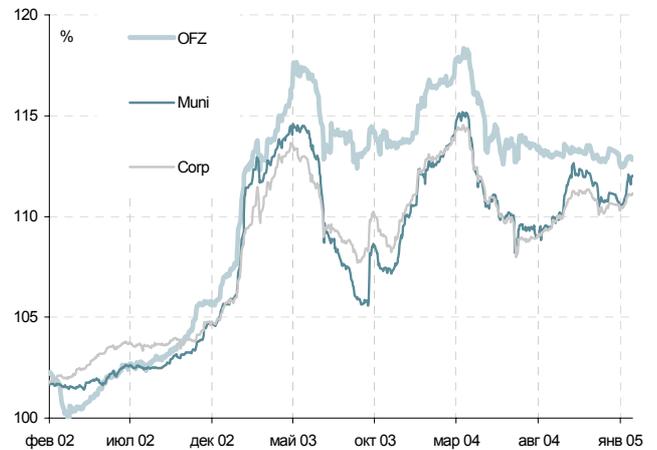
## Приложение 3. Российский долговой рынок

### Индексы рынка рублевых облигаций

#### Индекс совокупного дохода



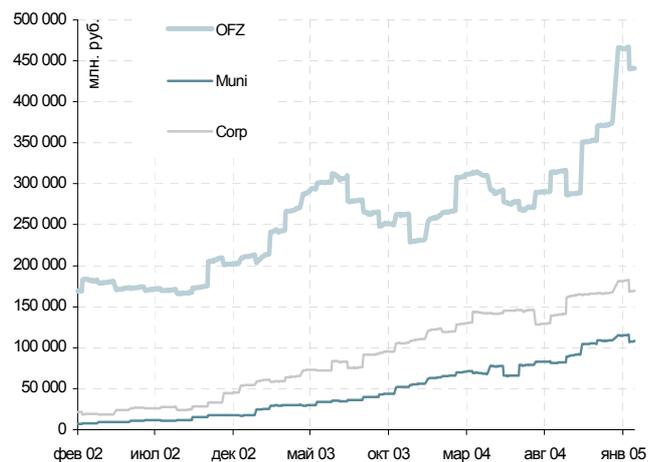
#### Индекс цен



#### Динамика доходности



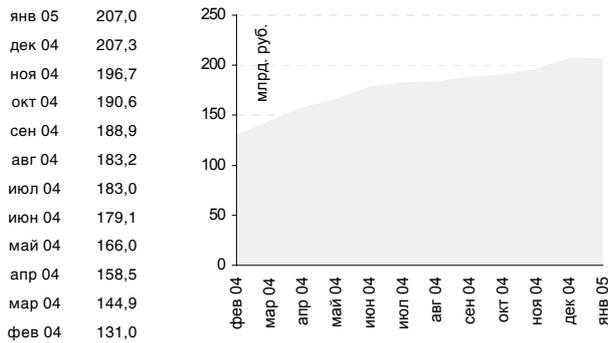
#### Динамика капитализации



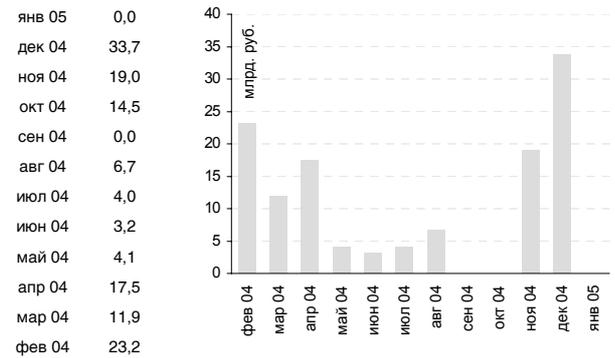
Источник данных: котировки ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ  
Страница индексов на сайте банка ЗЕНИТ <http://www.zenit.ru/investserv/analytics/index/>

## Индикаторы российского рынка корпоративных облигаций

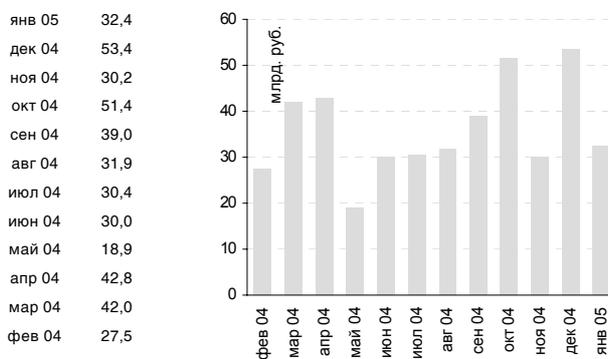
### Емкость рынка\*



### Первичные размещения



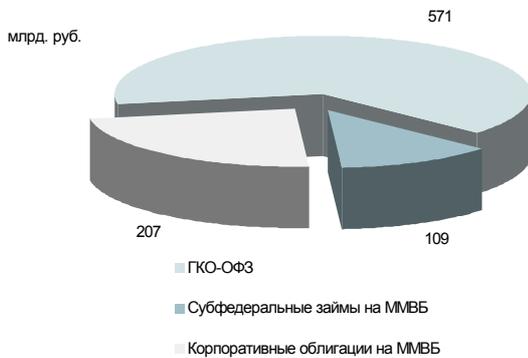
### Биржевой оборот\*\* (ММВБ)



### Динамика показателей денежного рынка



### Структура рынка по объему в обращении



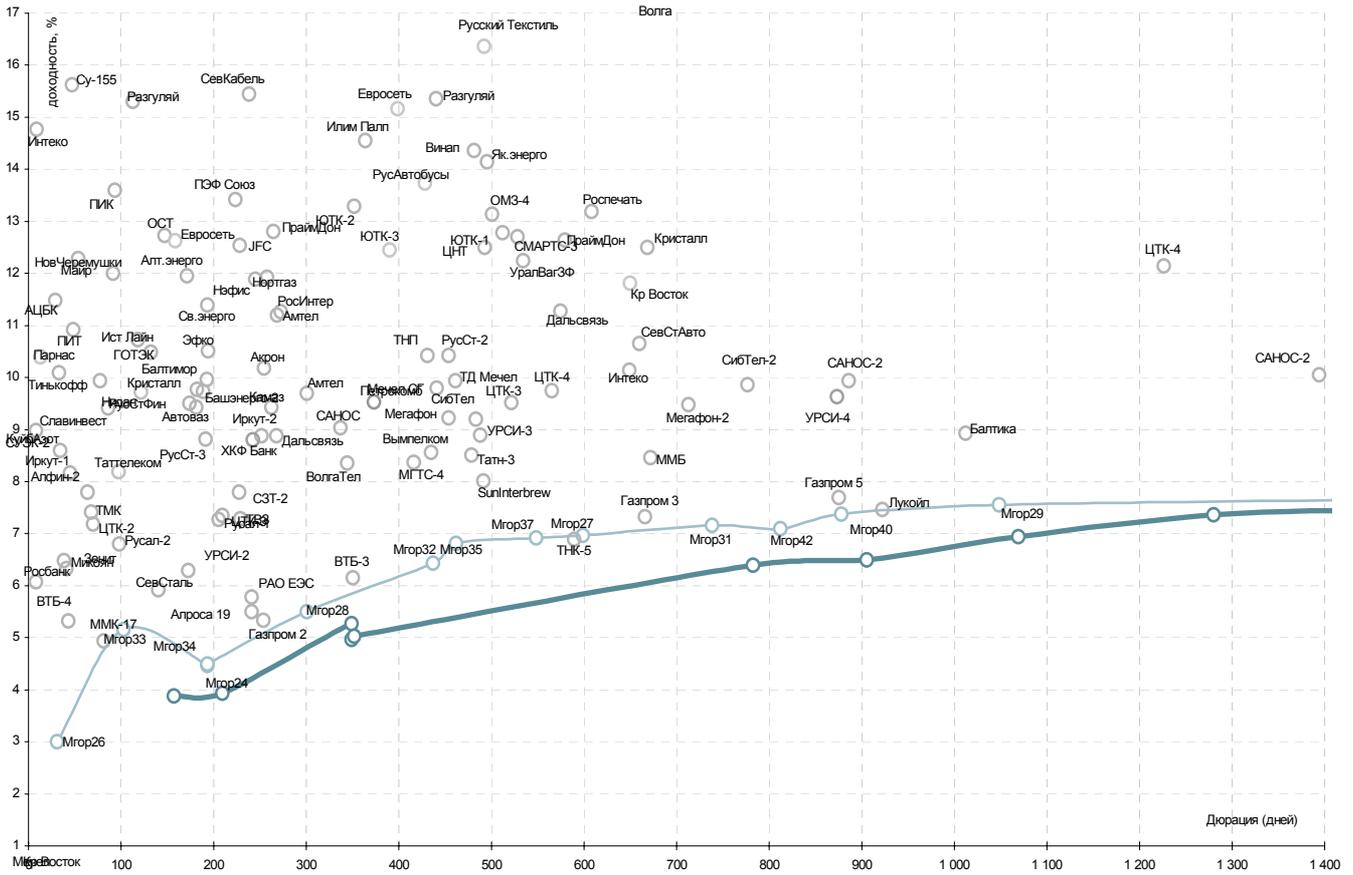
Источник данных: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Примечания к таблице:

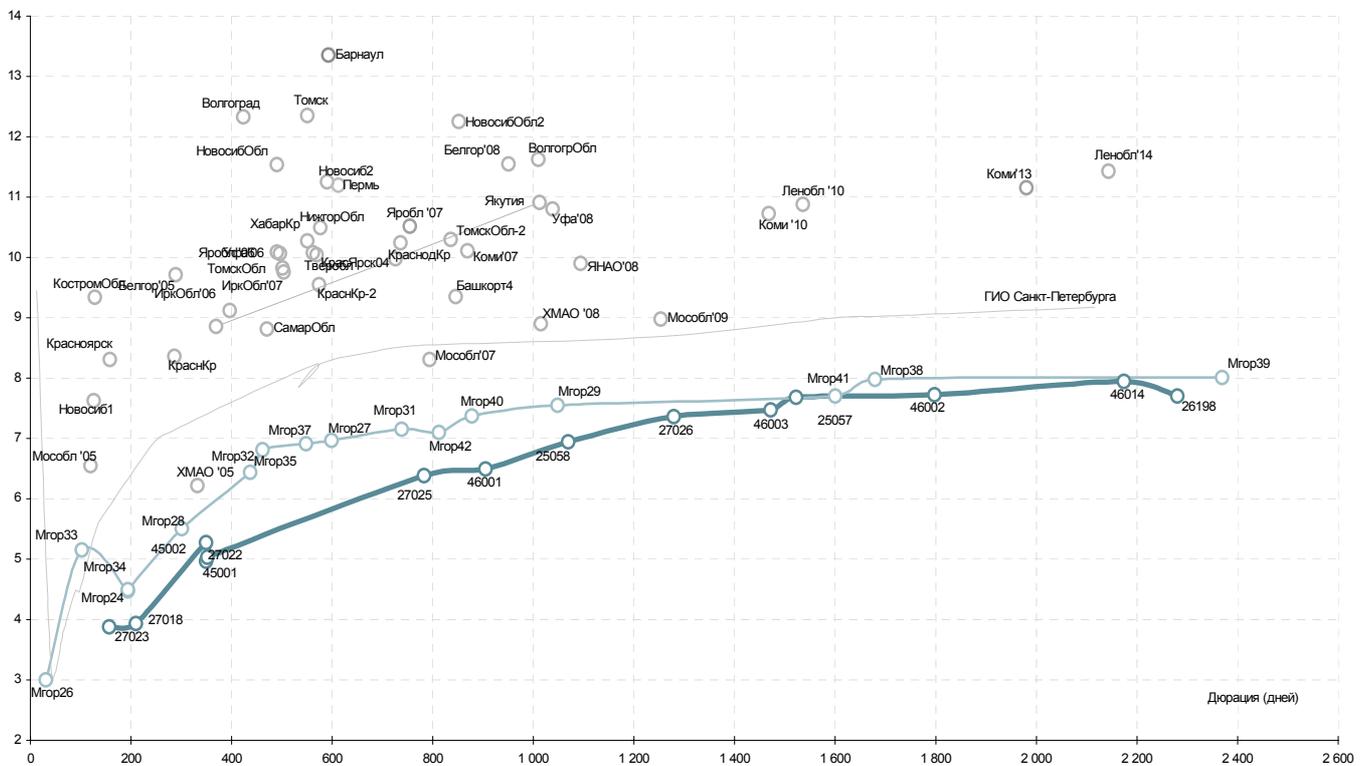
\* Емкость рынка оценивается как объем облигационных займов по номиналу, имеющих двусторонние котировки на ММВБ.

\*\* В объеме торгов учитываются только выпуски, включенные в емкость рынка

**Кривая доходности рынка корпоративных облигаций**



**Кривая доходности рынка субфедеральных облигаций**



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



## Параметры корпоративных выпусков в обращении

Эмитент	Тикер на ММВБ	Объем эмиссии, млн.руб.	Дата размещения	Дата погашения	Оферта на досрочный выкуп	Купонные платежи	Организатор
АПК ПРОВиант	ПРОВиант-1	500	11.03.04	08.03.07		09.09.04, 10.03.05 по ставке 12,58% годовых; 08.09.05, 09.03.06 по ставке 14% годовых; 07.09.06, 08.03.07 по ставке 12% годовых	<b>Вэб-Инвест Банк, БФ Ленстройматериалы, АКБ Союз, Банк Возрождение</b>
Абсолют Банк	Абсолют 01	500	23.04.04	21.04.06	22.04.05 по цене 100% от номинала	23.07.04, 22.10.04, 21.01.05, 22.04.05 по ставке 11% годовых; далее 22.07.05, 21.10.05, 20.01.06, 21.04.06	<b>Абсолют Банк, АК Барс, Промсвязьбанк</b>
АвтоВАЗ	АВТОВАЗ об	3000	18.02.04	13.08.08	17.08.05, 14.02.07 по цене 100% от номинала	18.08.04 по ставке 11,78% годовых; 16.02.05 по ставке 11,28% годовых; 17.08.05 по ставке 10,78% годовых; далее 15.02.06, 16.08.06, 14.02.07, 15.08.07, 13.02.08, 13.08.08	<b>Внешторгбанк, Альфа-Банк, МДМ Банк, НОМОС Банк, Промстройбанк, Москоммерцбанк, АКБ Союз, МБРР, Автомобильный Банкирский Дом</b>
АИЖК	АИЖК 1об	1070	24.04.03	01.12.08		01.06.03, 01.12.03, 01.06.04, 01.12.04, 01.06.05, 01.12.05, 01.06.06, 01.12.06, 01.06.07, 01.12.07, 01.06.08, 01.12.08 по ставке 11% годовых	<b>ВЭБ, МДМ Банк, Ренессанс Капитал</b>
АИЖК	АИЖК 2об	1500	25.05.04	01.02.10		01.08.04, 01.02.05, 01.08.05, 01.02.06, 01.08.06, 01.02.07, 01.08.07, 01.02.08, 01.08.08, 01.02.09, 01.08.09, 01.02.10 по ставке 11% годовых	<b>ВЭБ, Внешторгбанк, Ренессанс Капитал</b>
АИЖК	АИЖК 3об	2250	02.12.04	15.10.10		15.01.05, 15.04.05, 15.07.05, 15.10.05, 15.01.06, 15.04.06, 15.07.06, 15.10.06, 15.01.07, 15.04.07, 15.07.07, 15.10.07, 15.01.08, 15.04.08, 15.07.08, 15.10.08, 15.01.09, 15.04.09, 15.07.09, 15.10.09, 15.01.10, 15.04.10, 15.07.10, 15.10.10 по ставке 9,4% годовых	<b>Внешторгбанк, Ренессанс Капитал, ВЭБ, Петрокоммерц, Еврофинанс Моснарбанк, НОМОС Банк, ВБРР</b>
Ак Барс	АК БАРС-01	500	07.04.04	05.04.06	06.04.05 по цене 100% от номинала	06.10.04, 06.04.05 по ставке 9% годовых; далее 05.10.05, 05.04.06	<b>Банк ЗЕНИТ, Абсолют Банк, МДМ Банк, Промстройбанк, АКБ Союз, ЦентрКредит</b>
Акрон	Акрон-01об	600	04.11.03	01.11.05	02.11.04 по цене 100% от номинала	03.02.04, 04.05.04, 03.08.04, 02.11.04 по ставке 13,6% годовых; 01.02.05, 03.05.05, 02.08.05, 01.11.05 по ставке 13,45% годовых	<b>Промстройбанк, Райффайзенбанк, Русские фонды, МДМ Банк, АКБ Союз</b>
АЛРОСА	АЛРОСА 19в	3000	24.10.02	23.10.05	24.10.03 по цене 97,2% от номинала	24.04.03, 24.10.03, 23.04.04, 23.10.04, 23.04.05, 23.10.05 по ставке 16% годовых	<b>ИБ Траст, Вэб-Инвест Банк</b>
АЛРОСА	АЛРОСА 9в	500	21.02.02	17.02.05	22.08.03 по цене 100% от номинала	23.05.02, 22.08.02, 21.11.02, 20.02.03, 22.05.03, 21.08.03 по ставке 15% годовых; 20.11.03, 19.02.04, 20.05.04, 19.08.04, 18.11.04, 17.02.05 по ставке 10% годовых	<b>Альфа-Банк, ИБ Траст</b>
АлтайЭнерго	АлтайЭн-1	600	05.08.03	05.08.05	05.08.04 по цене 100% от номинала	04.11.03, 03.02.04, 04.05.04, 05.08.04 по ставке 17,5% годовых; 04.11.04, 03.02.05, 05.05.05, 05.08.05 по ставке 18% годовых	<b>Алемар, НИКойл</b>
АльфаФинанс	АЛФИН 01об	1000	14.06.02	08.06.07	13.12.02, 13.06.03, 12.12.03, 10.12.04 по цене 100% от номинала	13.12.02, 13.06.03 по ставке 18% годовых; 12.12.03 по ставке 7,5% годовых; 11.06.04 по ставке 10,5% годовых; 10.12.04, 10.06.05 по ставке 9% годовых; далее 09.12.05, 09.06.06, 08.12.06, 08.06.07	<b>Альфа-Банк, Вэб-Инвест Банк, Банк ЗЕНИТ, CSFB, Ханты-Мансийский Банк</b>
АльфаФинанс	АЛФИН 02об	2000	07.04.04	31.03.10	06.04.05 по цене 100% от номинала	06.10.04, 06.04.05 по ставке 7,4% годовых; далее 05.10.05, 05.04.06, 04.10.06, 04.04.07, 03.10.07, 02.04.08, 01.10.08, 01.04.09, 30.09.09, 31.03.10	<b>Альфа-Банк, CSFB, АБН Амро, Внешторгбанк, Дойче Банк, ЦентрКредит, АК Барс, Москоммерцбанк</b>
Амтелшиппром	АМТЕЛ-1 об	1200	20.11.03	15.11.07	18.11.04, 17.11.05 по цене 100% от номинала	20.05.04, 18.11.04 по ставке 15,95% годовых; 19.05.05, 17.11.05 по ставке 12,5% годовых; далее 18.05.06, 16.11.06, 17.05.07, 15.11.07	<b>Альфа-Банк, Промсвязьбанк, ВБРР, ММБ, Банк Россия, Вэб-Инвест Банк</b>

Амтелшинпром	АМТЕЛШИНП1	600	27.12.02	23.12.05	27.06.03 по цене 100% от номинала	27.06.03, 26.12.03, 25.06.04, 24.12.04, 24.06.05, 23.12.05 по ставке 19% годовых	Альфа-Банк, Тройка Диалог, Промсвязьбанк
АЦКБ Инвест	АЦБК-Инв 1	500	11.09.03	07.09.06	10.03.05 по цене 100% от номинала	11.12.03, 11.03.04, 10.06.04, 09.09.04, 09.12.04, 10.03.05 по ставке 14,95% годовых; далее 09.06.05, 08.09.05, 08.12.05, 09.03.06, 08.06.06, 07.09.06	ММБ, Петрокоммерц, АВК
Балтика	Балтика1об	1000	23.11.04	20.11.07		23.11.04 по ставке 4% годовых; 24.05.05, 22.11.05, 23.05.06, 21.11.06, 22.05.07, 20.11.07 по ставке 8,75% годовых	Райффайзенбанк, АБН Амро, Еврофинанс Моснарбанк, Промстройбанк, Тройка Диалог
Балтимор Нева	Балтимор01	500	28.08.03	05.09.06	30.08.04, 02.09.05 по цене 100% от номинала	28.11.03, 28.02.04, 30.05.04, 30.08.04, 30.11.04, 02.03.05, 02.06.05, 02.09.05 по ставке 16% годовых; далее 03.12.05, 05.03.06, 05.06.06, 05.09.06	НИКойл
Башинформсвязь	БашИнфСв-9	150	24.10.02	23.10.05	24.10.03 по цене 96,1% от номинала	24.04.03, 24.10.03 по ставке 19% годовых; 23.04.04, 23.10.04 по ставке 16% годовых; 23.04.05, 23.10.05 по ставке 14% годовых	МДМ Банк
Башкирэнерго	Башкирэн1в	500	12.09.02	11.09.05	12.09.03 по цене 99% от номинала	13.03.03, 12.09.03, 12.03.04, 11.09.04, 12.03.05, 11.09.05 по ставке 20% годовых	НИКойл, ИБ Траст, ММБ
Башкирэнерго	Башкирэн2в	500	26.02.04	22.02.07	25.08.05 по цене 100% от номинала	26.08.04, 24.02.05, 25.08.05 по ставке 10,69% годовых; далее 23.02.06, 24.08.06, 22.02.07	Альфа-Банк, Внешторгбанк, Банк ЗЕНИТ, Промсвязьбанк
Байкалвестком	БВК-01 об	300	10.06.04	07.06.07	09.06.05 по цене 100% от номинала	09.12.04, 09.06.05, 08.12.05, 08.06.06, 07.12.06, 07.06.07 по ставке 11,43% годовых	Гута Банк, Промстройбанк, ЦентроКредит, ИК Русс-Инвест
БИН банк	БИН-01 обл	1000	15.04.04	13.04.06	14.04.05 по цене 100% от номинала	14.10.04, 14.04.05 по ставке 14% годовых; далее 13.10.05, 13.04.06	АВК, НОМОС Банк, МПИ-банк, Транскапиталбанк
Вимм Билль Данн	ВБД ПП 1об	1500	15.04.03	11.04.06		14.10.03 по ставке 12,9% годовых; 13.04.04 по ставке 11,98% годовых; 12.10.04 по ставке 9,38% годовых; 12.04.05, 11.10.05, 11.04.06 по ставке 8,48% годовых	Тройка Диалог, Внешторгбанк, МДМ Банк, Моснарбанк, Банк ЗЕНИТ, Райффайзенбанк
ВБРР	ВБРР Обл.	575	12.10.01	11.10.09	15.08.03 по цене 108,35% от номинала	11.01.02 по ставке 17% годовых; 12.04.02 по ставке 20% годовых; 12.07.02 по ставке 18% годовых; 11.10.02 по ставке 16% годовых; 10.01.03, 11.04.03, 11.07.03, 10.10.03, 09.01.04, 09.04.04, 09.07.04, 08.10.04, 07.01.05, 08.04.05, 08.07.05, 07.10.05, 06.01.06, 07.04.06, 07.07.06, 06.10.06, 05.01.07, 06.04.07, 06.07.07, 06.10.07, 06.01.08, 07.04.08, 08.07.08, 08.10.08, 08.01.09, 10.04.09, 11.07.09, 11.10.09 по ставке 10% годовых	ВБРР, Росбанк, Петрокоммерц, Гута Банк, Ланта-банк
Винап Инвест	ВинапИнв-1	400	19.08.03	15.08.06	17.08.04, 16.08.05 по цене 100% от номинала	17.02.04, 17.08.04 по ставке 17,3% годовых; 15.02.05, 16.08.05 по ставке 15,3% годовых; 14.02.06, 15.08.06 по ставке 13,3% годовых	Вэб-Инвест Банк, Телекомбанк, Алемар, АКБ Союз, Ханты-Мансийский Банк
Витязь	Витязь1 об	50	27.11.03	24.11.05	27.05.04 по цене 100% от номинала	26.02.04, 27.05.04, 26.08.04, 25.11.04 по ставке 18,8% годовых; 24.02.05, 26.05.05, 25.08.05, 24.11.05 по ставке 18% годовых	ИК Солид, ИК РФЦ, Уралвнешторгбанк
Волжский абразивный завод	ВолАбрЗ-01	300	18.03.04	15.03.07	17.03.05, 16.03.06 по цене 100% от номинала	16.09.04, 17.03.05 по ставке 10,95% годовых; далее 15.09.05, 16.03.06, 14.09.06, 15.03.07	Промсвязьбанк, Капиталь
Волга	Волга 1 об	1500	16.03.04	13.03.07	13.09.05 по цене 102% от номинала	14.09.04, 15.03.05, 13.09.05, 14.03.06, 12.09.06, 13.03.07 по ставке 12% годовых	Райффайзенбанк, Альфа-Банк, НИКойл, Внешторгбанк, Банк Москвы, ЦентроКредит, Петрокоммерц, ММБ, ИК Русс-Инвест
ВолгаТелеком	ВолТел43об	1000	21.02.03	21.02.06	21.02.04 по цене 100% от номинала	23.05.03, 22.08.03 по ставке 4,75% годовых; 21.11.03, 21.02.04 по ставке 16,5% годовых; 23.05.04, 22.08.04, 21.11.04, 21.02.05, 23.05.05, 22.08.05 по ставке 15% годовых; 21.11.05, 21.02.06 по ставке 13% годовых	МДМ Банк, Вэб-Инвест Банк

Внешторгбанк	ВТБ - 3об.	2000	26.02.03	22.02.06		26.11.03 по ставке 15,5% годовых; 25.08.04 по ставке 15% годовых; 25.05.05 по ставке 14,5% годовых; 22.02.06 по ставке 14% годовых	<b>Внешторгбанк</b> , АБН Амро, CSFB, JP Morgan, Райффайзенбанк, ВБРР, ММБ, НОМОС Банк
Внешторгбанк	ВТБ - 4 об	5000	25.03.04	19.03.09	25.03.05 по цене 100% от номинала	23.09.04, 24.03.05 по ставке 5,43% годовых; далее 22.09.05, 23.03.06, 21.09.06, 22.03.07, 20.09.07, 20.03.08, 18.09.08, 19.03.09	<b>Внешторгбанк</b> , Ситибанк, ММБ, Промстройбанк, Дрезднер Банк, АБН Амро, КБ Визави, Дойче Банк, ING, НОМОС Банк, Райффайзенбанк
Выксунский металлурги-ческий завод	ВыксМЗ-01	1000	04.09.02	31.08.05	03.09.03 по цене 100% от номинала	05.03.03, 03.09.03 по ставке 18,75% годовых; 03.03.04, 01.09.04 по ставке 16% годовых; 02.03.05, 31.08.05 по ставке 15% годовых	<b>Райффайзенбанк</b> , Гута Банк, Банк ЗЕНИТ, Металлинвестбанк, МБРР, Росбанк
Вымпелком	ВымпКомФ-1	3000	20.05.03	16.05.06	18.05.04 по цене 100% от номинала	18.11.03, 18.05.04 по ставке 8,8% годовых; 16.11.04, 17.05.05, 15.11.05, 16.05.06 по ставке 9,9% годовых	<b>Райффайзенбанк</b> , Альфа-Банк, Банк ЗЕНИТ, АКБ Союз, Промстройбанк, Тройка Диалог, Внешторгбанк
Газпром	ГАЗПРОМ А2	5000	19.11.02	03.11.05	14.11.03 по цене 100% от номинала	18.05.03, 14.11.03, 12.05.04, 08.11.04, 07.05.05, 03.11.05 в размере 7,5% от номинала	<b>Ренессанс Капитал</b> , <b>Промстройбанк</b> , ИК Горизонт, ММБ, АБН Амро, Росбанк, МДМ Банк, АВК, CSFB, Менатеп Спб
Газпром	ГАЗПРОМ А3	10000	03.02.04	18.01.07		01.08.04, 28.01.05, 27.07.05, 23.01.06, 22.07.06, 18.01.07 в размере 4% от номинала	<b>Промстройбанк</b> , <b>Ренессанс Капитал</b> , ИК Горизонт, Банк Москвы, Внешторгбанк, Дойче Банк, Дрезднер Банк, МДМ Банк, Райффайзенбанк, Росбанк, ТрансКредитБанк, JP Morgan, Банк ЗЕНИТ, ММБ, Ситибанк, Вэб-Инвест Банк, Северо-Восточный Альянс
Газпром	ГАЗПРОМ А5	5000	12.10.04	09.10.07		12.04.05, 11.10.05, 11.04.06, 10.10.06, 10.04.07, 09.10.07 по ставке 7,58% годовых	<b>Ренессанс Капитал</b> , <b>Росбанк</b> , ИК Горизонт, Объединенная Финансовая Группа, Банк Москвы, Вэб-Инвест Банк, ММБ, Промстройбанк, МДМ Банк, Ханты-Мансийский Банк
Главмосстрой	ГлМосСтрой	2000	27.05.04	27.05.07	27.05.05 по цене 100% от номинала	26.08.04, 25.11.04, 24.02.05, 27.05.05 по ставке 14,15% годовых; далее 26.08.05, 25.11.05, 24.02.06, 27.05.06, 26.08.06, 25.11.06, 24.02.07, 27.05.07	<b>Банк Москвы</b> , Альфа-Банк, Внешторгбанк, МДМ Банк, Промстройбанк, Банк Россия, НОМОС Банк, ИК Солид, АКБ Союз
ГОТЭК	ГОТЭК-1	550	10.06.03	06.06.06	08.06.04, 07.06.05 по цене 100% от номинала	09.12.03, 08.06.04 по ставке 15% годовых; 07.12.04, 07.06.05 по ставке 14,2% годовых; далее 06.12.05, 06.06.06	<b>Тройка Диалог</b> , Внешторгбанк
ГТ ТЭЦ-Энерго	ГТ-ТЭЦ 2об	1500	26.06.03	22.06.06	23.12.04 по цене 100% от номинала	25.12.03, 24.06.04, 23.12.04 по ставке 12,95% годовых; 23.06.05, 22.12.05, 22.06.06 по ставке 12,5% годовых	<b>ИБ Траст</b> , АКБ Союз, НИКойл, Менатеп Спб
Дальсвязь	ДальСвз1об	1000	19.11.03	15.11.06	16.11.05 по цене 100% от номинала	19.05.04, 17.11.04 по ставке 14,5% годовых; 18.05.05, 16.11.05 по ставке 15% годовых; 17.05.06, 15.11.06 по ставке 13% годовых	<b>ИБ Траст</b> , АКБ Союз, Гута Банк, Вэб-Инвест Банк, Москоммерцбанк, ММБ
Джей-Эф-Си Интернешнл	ДжэйЭфСи	490	09.10.03	06.10.05	07.10.04 по цене 70% от номинала; 11.05.04 по цене 85% от номинала	08.01.04, 08.04.04, 08.07.04, 07.10.04 по ставке 17,5% годовых; 06.01.05, 07.04.05, 07.07.05, 06.10.05 по ставке 14% годовых	<b>НИКойл</b> , <b>Менатеп Спб</b> , УралСибБанк, АК Барс
Джей-Эф-Си Интернешнл	ДжэйЭфСи 2	703,399	07.12.04	04.12.07	06.12.05, 05.12.06 по цене 100% от номинала	07.06.05, 06.12.05 по ставке 14% годовых; 06.06.06, 05.12.06 по ставке 13% годовых; далее 05.06.07, 04.12.07	<b>УралСибБанк</b> , АК Барс
Евразхолдинг	ЕвразХолд1	1000	06.12.02	05.12.05	06.06.03 по цене 100% от номинала	06.06.03 по ставке 17,7% годовых; 06.12.03 по ставке 16,5% годовых; 05.06.04, 05.12.04 по ставке 15% годовых; 05.06.05, 05.12.05 по ставке 12,5% годовых	<b>МДМ Банк</b> , Тройка Диалог
Евросервис Финанс	ЕвросервФ1	600	10.11.04	26.10.07	05.11.05 по цене 100% от номинала	09.05.05, 05.11.05 по ставке 17,9% годовых; 04.05.06, 31.10.06 по ставке 15,5% годовых; 29.04.07, 26.10.07 по ставке 13,5% годовых	<b>Вэб-Инвест Банк</b>

Евросеть	Евросеть-1	1000	26.10.04	25.04.06	29.12.04, 26.07.05 по цене 100% от номинала	26.04.05, 25.10.05, 25.04.06 по ставке 16,33% годовых	Росбанк, Русские фонды, ТрансКредитБанк, Банк Возрождение, Импэксбанк, НБР, Транскапиталбанк
РАО ЕЭС	ЕЭС-обл-2в	3000	22.10.02	21.10.05	22.10.03 по цене 102,36% от номинала	22.04.03, 22.10.03, 21.04.04, 21.10.04, 21.04.05, 21.10.05 по ставке 15% годовых	ИБ Траст
Банк ЗЕНИТ	Зенит 1обл	1000	25.03.04	24.03.07	24.03.05 по цене 100% от номинала	22.09.04, 24.03.05 по ставке 8,69% годовых; далее 22.09.05, 24.03.06, 22.09.06, 24.03.07	Банк ЗЕНИТ, АБН Амро, АК Барс, Газпромбанк, ИМБ, НОМОС Банк
ИжАвто	ИжАвто-01	1200	17.03.04	14.03.07	14.09.05 по цене 100% от номинала	15.09.04, 16.03.05, 14.09.05 по ставке 12,5% годовых; далее 15.03.06, 13.09.06, 14.03.07	Альфа-Банк, Вэб-Инвест Банк, Банк Солидарность, ЦентроКредит, АК Барс, АКБ Союз, МБРР, Москоммерцбанк, БК Резерв Инвест
Илим Палп	ИлимПалпФ	1500	03.04.03	18.03.06	28.03.04, 23.03.05 по цене 100% от номинала	30.09.03, 28.03.04, 24.09.04, 23.03.05, 19.09.05, 18.03.06 в размере 7,5% от номинала	Вэб-Инвест Банк, Гута Банк, НИКойл, МБРР
Инвестторгбанк	ИнвТорБанк	143	02.10.03	29.09.05	30.09.04 по цене 100% от номинала	01.04.04, 30.09.04 по ставке 17% годовых; далее 31.03.05, 29.09.05	Еврофинансы, ИК Универ, Русславбанк
Инком Лада	ИнкомЛада1	700	25.11.04	22.11.07	24.06.05 по цене 85% от номинала; 23.11.06 по цене 70% от номинала	24.02.05, 26.05.05, 25.08.05, 24.11.05, 23.02.06, 25.05.06, 24.08.06, 23.11.06 по ставке 17% годовых; далее 22.02.07, 24.05.07, 23.08.07, 22.11.07	НИКойл
ИНПРОМ	Инпром 01	500	23.04.04	20.04.07	01.04.05 по цене 98% от номинала	22.10.04, 22.04.05 по ставке 13,54% годовых; далее 21.10.05, 21.04.06, 20.10.06, 20.04.07	Гута Банк, Петрокоммерц, АК Барс, АКБ Союз, Оргрэсбанк
Интеко	ИНТЕКО-1об	1200	19.02.04	15.02.07	17.02.05 по цене 102% от номинала	19.08.04, 17.02.05, 18.08.05, 16.02.06, 17.08.06, 15.02.07 по ставке 10,95% годовых	НИКойл, Москоммерцбанк
Интеко Инвест	ИнтекоИнв1	3000	29.04.04	29.04.07	29.04.05 по цене 102% от номинала	28.10.04, 29.04.05 по ставке 10,7% годовых; далее 28.10.05, 29.04.06, 28.10.06, 29.04.07	Банк Москвы
Иркутскицепром	ИркПищПром	330	15.04.04	27.04.07	14.10.04 по цене 100% от номинала	15.07.04, 14.10.04 по ставке 12,8% годовых; 13.01.05, 14.04.05 по ставке 15% годовых; далее 14.07.05, 20.10.05, 19.01.06, 20.04.06, 20.07.06, 19.10.06, 18.01.07, 27.04.07	Гута Банк, АКБ Союз, Капиталь
ИРКУТ	ИРКУТ-02об	1500	05.11.02	02.11.05	05.11.03 по цене 99,95% от номинала	07.05.03, 05.11.03 по ставке 18,5% годовых; 05.05.04, 03.11.04 по ставке 17% годовых; 04.05.05, 02.11.05 по ставке 16% годовых	МДМ Банк, Внешторгбанк, НОМОС Банк
ИРКУТ	ИРКУТ-А01	600	01.04.02	27.03.05	01.10.02, 30.03.03, 28.03.04 по цене 100% от номинала	29.09.02 по ставке 20,4% годовых; 30.03.03 по ставке 18,5% годовых; 28.09.03, 28.03.04 по ставке 12% годовых; 26.09.04, 27.03.05 по ставке 8% годовых	НОМОС Банк, ВЭБ, ИК Регион, Альфа-Банк
Искитимцемент	Искитим-01	200	23.12.04	24.12.06	24.12.05 по цене 100% от номинала	24.03.05, 23.06.05, 22.09.05, 24.12.05, 25.03.06, 24.06.06, 23.09.06, 24.12.06 по ставке 16,8% годовых	Алемар
Ист Лайн Хэндлинг	ИстЛайн-1	1000	24.06.03	23.06.05	23.06.04 по цене 100% от номинала	23.12.03 по ставке 14% годовых; 23.06.04, 22.12.04, 23.06.05 по ставке 13,5% годовых	Росбанк
КАМАЗ	Камаз-Фин	1200	12.11.03	11.11.06	11.11.04, 11.11.05 по цене 100% от номинала	12.05.04, 11.11.04 по ставке 15,3% годовых; 12.05.05, 11.11.05 по ставке 12,3% годовых; далее 12.05.06, 11.11.06	Банк ЗЕНИТ, Внешторгбанк, АК Барс, Капиталь
КМБ-Банк	КМБ-Банк	280	24.10.02	20.10.05	24.04.03 по цене 100% от номинала	24.04.03, 23.10.03, 22.04.04, 21.10.04, 21.04.05, 20.10.05 по ставке 15% годовых	Райффайзенбанк, ВБРР, Промстройбанк, Моснарбанк, Альфа-Банк, АКБ Союз, МБСП
Красный октябрь	Кр Окт 1об	300	16.04.03	15.04.05		16.07.03, 15.10.03, 14.01.04, 15.04.04 по ставке 9,7% годовых; 15.07.04, 14.10.04, 13.01.05, 15.04.05 по ставке 14% годовых	Гута Банк, ИБ Траст
Красный Восток	КрВост-Инв	1500	25.02.04	25.02.07	24.02.05 по цене 100% от номинала	25.08.04, 24.02.05, 25.08.05, 24.02.06, 26.08.06, 25.02.07 по ставке 11,5% годовых	Банк ЗЕНИТ, Банк Москвы, АК Барс, Внешторгбанк, ВБРР, АКБ Союз, Москоммерцбанк, Промстройбанк, Банк Россия
Кредиттраст	КредТраст	500	05.06.03	29.05.05	04.12.03 по цене 102,37% от номинала	03.12.03, 01.06.04, 29.11.04, 29.05.05 по ставке 15% годовых	Кредиттраст, Внешторгбанк

Криогенмаш	Криогенмаш	300	22.05.03	19.05.05	20.05.04 по цене 100% от номинала	21.08.03, 20.11.03 по ставке 10,35% годовых; 19.02.04, 20.05.04 по ставке 15% годовых; 19.08.04, 18.11.04, 17.02.05, 19.05.05 по ставке 13,5% годовых	<b>Промсвязьбанк</b>
Кристалл Финанс	КристалФ-1	500	12.02.04	08.02.07	11.08.05 по цене 98,65% от номинала	12.08.04, 10.02.05, 11.08.05, 09.02.06, 10.08.06, 08.02.07 по ставке 12% годовых	<b>ИБ Траст, АКБ Союз, ВБРР</b>
КуйбышевАзот	КуйбАзот-1	600	19.06.03	15.06.06	17.06.04, 17.03.05 по цене 100% от номинала	18.09.03, 18.12.03, 18.03.04, 17.06.04 по ставке 11,25% годовых; 16.09.04, 16.12.04, 17.03.05 по ставке 12% годовых; далее 16.06.05, 15.09.05, 15.12.05, 16.03.06, 15.06.06	<b>Альфа-Банк, Гута Банк, Менатеп Спб</b>
Отечественные лекарства - финанс	ЛекФин 1об	340	24.04.03	20.04.06	23.10.03, 22.04.04 по цене 100% от номинала	23.10.03 по ставке 12,8% годовых; 22.04.04 по ставке 17,5% годовых; 21.10.04, 21.04.05 по ставке 13,5% годовых; далее 20.10.05, 20.04.06	<b>Альфа-Банк, Внешторгбанк, Новикомбанк</b>
Ленэнерго	Ленэнерго1	3000	22.04.04	19.04.07		21.10.04, 21.04.05, 20.10.05, 20.04.06, 19.10.06, 19.04.07 по ставке 10,25% годовых	<b>Промстройбанк, МДМ Банк, АК Барс, Еврофинанс Моснарбанк, Петрокоммерц, Ситибанк</b>
ЛОМО	ЛОМО-02 об	700	15.07.03	11.07.06	13.07.04, 12.07.05 по цене 100% от номинала	13.01.04, 13.07.04 по ставке 15,45% годовых; 11.01.05, 12.07.05 по ставке 15,35% годовых; далее 10.01.06, 11.07.06	<b>Промсвязьбанк, Телекомбанк, ИУ Русс Инвест</b>
Лукойл	Лукойл2обл	6000	23.11.04	17.11.09	20.11.07 по цене 100% от номинала	24.05.05, 22.11.05, 23.05.06, 21.11.06, 22.05.07, 20.11.07, 20.05.08, 18.11.08, 19.05.09, 17.11.09 по ставке 7,25% годовых	<b>Капиталь, Ренессанс Капитал, Альпинэкс Австрия, Внешторгбанк, Промсвязьбанк, Райффайзенбанк, АБН Амро, Банк Москвы, Дойче Банк, НИКойл, Промстройбанк, West LB</b>
МАИР	МаирИнв-01	500	06.04.04	03.04.07	05.04.05 по цене 100% от номинала	06.07.04, 05.10.04, 04.01.05, 05.04.05 по ставке 12,3% годовых; далее 05.07.05, 04.10.05, 03.01.06, 04.04.06, 04.07.06, 03.10.06, 02.01.07, 03.04.07	<b>Промстройбанк, Росбанк, Абсолют Банк, Банк Возрождение, Банк МПИ, Банк Россия, АКБ Союз, Транскапиталбанк</b>
Мастер-Банк	МастерБ-1	500	10.06.03	07.06.05	09.12.03, 08.06.04, 07.12.04 по цене 100% от номинала	09.09.03, 09.12.03, 09.03.04, 08.06.04 по ставке 15,71% годовых; 07.09.04, 07.12.04, 08.03.05, 07.06.05 по ставке 14% годовых	<b>НИКойл</b>
МГТС	МГТС-04 об	1500	28.04.04	22.04.09	26.04.06 по цене 100% от номинала	27.10.04, 27.04.05, 26.10.05, 26.04.06 по ставке 10% годовых; далее 25.10.06, 25.04.07, 24.10.07, 23.04.08, 22.10.08, 22.04.09	<b>Внешторгбанк, Райффайзенбанк, МБРР</b>
Мегафон	МегаФон2об	1500	14.04.04	11.04.07		13.10.04, 13.04.05, 12.10.05, 12.04.06, 11.10.06, 11.04.07 по ставке 9,28% годовых	<b>Ренессанс Капитал, Сбербанк, Ситибанк</b>
Мегафон	МегаФонФ01	1500	11.06.03	07.06.06		10.12.03, 09.06.04, 08.12.04, 08.06.05, 07.12.05, 07.06.06 по ставке 11,5% годовых	<b>Ренессанс Капитал, Телекомбанк, Росбанк, ИБ Траст</b>
Мечел	Мечел ТД-1	3000	20.06.03	12.06.09	16.06.06 по цене 100% от номинала	19.12.03, 18.06.04, 17.12.04, 17.06.05, 16.12.05, 16.06.06 по ставке 11,75% годовых; далее 15.12.06, 15.06.07, 14.12.07, 13.06.08, 12.12.08, 12.06.09	<b>Альфа-Банк, Банк ЗЕНИТ, ВБРР, АКБ Союз, Менатеп Спб, УралСибБанк, Петрокоммерц, Райффайзенбанк</b>
Мечел	МечелСГ1об	2000	25.11.04	22.11.07	25.05.06 по цене 100% от номинала	26.05.05, 24.11.05, 25.05.06 по ставке 10,69% годовых; далее 23.11.06, 24.05.07, 22.11.07	<b>Альфа-Банк, Внешторгбанк, Петрокоммерц, МДМ Банк, Росбанк, ММБ, Промстройбанк, ИК Русс-Инвест, АКБ Союз</b>

МИА	МИА-1об	1760	12.11.02	20.09.12		10.02.03, 11.05.03, 09.08.03, 07.11.03, 05.02.04, 05.05.04, 03.08.04, 01.11.04, 30.01.05, 30.04.05 по ставке 10% годовых; далее 29.07.05, 27.10.05, 25.01.06, 25.04.06, 24.07.06, 22.10.06, 20.01.07, 20.04.07, 19.07.07, 17.10.07, 15.01.08, 14.04.08, 13.07.08, 11.10.08, 09.01.09, 09.04.09, 08.07.09, 06.10.09, 04.01.10, 04.04.10, 03.07.10, 01.10.10, 30.12.10, 30.03.11, 28.06.11, 26.09.11, 25.12.11, 24.03.12, 22.06.12, 20.09.12	<b>Банк Москвы</b> , Тройка Диалог, Вэб-Инвест Банк
Миг	Миг-Ф обл.	1000	09.06.04	03.06.09	07.12.05, 06.06.07 по цене 100% от номинала	08.12.04, 08.06.05, 07.12.05 по ставке 16% годовых; далее 07.06.06, 06.12.06, 06.06.07, 05.12.07, 04.06.08, 03.12.08, 03.06.09	<b>Росбанк</b> , Внешторгбанк, <b>Русские фонды</b> , Москоммерцбанк, ИК Универ
Микояновский МК	Микоян-1об	1000	19.09.03	18.09.06	19.03.05 по цене 100% от номинала	19.03.04, 18.09.04, 19.03.05 по ставке 14,5% годовых; далее 18.09.05, 19.03.06, 18.09.06	<b>Банк Москвы</b> , Петрокоммерц, Росбанк, Вэб-Инвест Банк, Газпромбанк, Металлинвестбанк
МКШВ	МКШВ-01	155	29.04.04	29.04.07		28.10.04, 28.04.05, 27.10.05, 27.04.06, 26.10.06, 29.04.07 по ставке 14,3% годовых	<b>Еврофинансы</b> , Гута Банк, Московский индустриальный банк, ИК Универ
ММБ	ММБ 01обл.	1000	17.02.04	13.02.07		17.08.04, 15.02.05, 16.08.05, 14.02.06, 15.08.06, 13.02.07 по ставке 8,3% годовых	<b>ММБ</b> , АБН Амро, Дрезднер Банк, Standard Bank, Еврофинанс Моснарбанк, Банк Москвы
ММК	ММК-17	900	09.04.03	18.04.05	13.10.03 по цене 96,35% от номинала	11.07.03, 11.10.03 по ставке 9% годовых; 12.01.04, 13.04.04 по ставке 8% годовых; 15.07.04, 15.10.04, 16.01.05, 18.04.05 по ставке 7% годовых	<b>ИК РФЦ</b> , Росбанк, Райффайзенбанк, НИКойл, Внешторгбанк, Ситибанк, Дойче Банк
Итера	НГК ИТЕРА	2000	07.12.04	07.12.07	07.12.05 по цене 100% от номинала	07.06.05, 07.12.05 по ставке 13,5% годовых; далее 07.06.06, 07.12.06, 07.06.07, 07.12.07	<b>Банк Москвы</b> , <b>Росбанк</b> , Альфа-Банк, Атон, Еврофинанс Моснарбанк, НРБ, Русские фонды
Нидан Фудс	НиданФудс1	850	10.12.03	06.12.06	13.06.05 по цене 100% от номинала	09.06.04, 08.12.04, 08.06.05 по ставке 17% годовых; далее 07.12.05, 07.06.06, 06.12.06	<b>ИБ Траст</b> , АКБ Союз, Вэб-Инвест Банк, Альфа-Банк, Атон, ИК Универ, Москоммерцбанк
Никосхим-Инвест	НИКОСХИМ 1	750	18.12.03	14.12.06	16.12.04 по цене 100% от номинала	17.06.04, 16.12.04 по ставке 17,25% годовых; 16.06.05, 15.12.05 по ставке 15% годовых; 15.06.06, 14.12.06 по ставке 14% годовых	<b>ИК Регион</b> , Импэксбанк, ВБPP, ФК GLASS
Нижекамскнефтехим	НКНХ-02	1500	24.05.02	24.05.05	24.05.03 по цене 100% от номинала	22.11.02, 24.05.03 по ставке 20% годовых; 22.11.03 по ставке 19% годовых; 23.05.04 по ставке 18% годовых; 22.11.04 по ставке 17% годовых; 24.05.05 по ставке 16% годовых	<b>Банк ЗЕНИТ</b> , Тройка Диалог, МДМ Банк, Райффайзенбанк, ММБ, МБPP, Росбанк
Нижекамскнефтехим	НКНХ-03 обл	2000	02.09.03	01.09.07	01.09.05, 01.09.04 по цене 100% от номинала	02.12.03, 02.03.04, 01.06.04, 01.09.04 по ставке 10,5% годовых; 01.12.04, 02.03.05, 01.06.05, 01.09.05 по ставке 9,5% годовых; далее 01.12.05, 02.03.06, 01.06.06, 01.09.06, 01.12.06, 02.03.07, 01.06.07, 01.09.07	<b>МДМ Банк</b> , АК Барс, Райффайзенбанк, Банк Спурт, <b>Банк ЗЕНИТ</b>
Новатэк	НОВАТЭК1об	1000	02.12.04	30.11.06		02.06.05, 01.12.05, 01.06.06, 30.11.06 по ставке 9,4% годовых	<b>ИБ Траст</b> , ING
Новые черемушки	НовЧерем 1	200	14.05.03	11.05.05	12.05.04 по цене 98% от номинала	12.11.03, 12.05.04, 10.11.04, 11.05.05 по ставке 18% годовых	<b>Гута Банк</b> , Еврофинансы, ИК Универ
НОМОС-Банк	НОМОС 6в	800	21.02.02	16.08.07	23.08.02 по цене 99% от номинала; 21.02.03, 20.02.04 по цене 100% от номинала	22.08.02, 20.02.03 в размере 9% от номинала; 21.08.03 в размере 8% от номинала; 19.02.04 в размере 7,75% от номинала; 19.08.04, 17.02.05, 18.08.05, 16.02.06, 17.08.06, 15.02.07, 16.08.07 в размере 5% от номинала	<b>НОМОС Банк</b> , ВЭБ, Ханты-Мансийский Банк, МДМ Банк, Менател Спб
Нортгаз	НортгазФин	1006,5	12.11.03	09.11.05		12.05.04, 10.11.04, 11.05.05, 09.11.05 по ставке 16% годовых	<b>Объединенная Финансовая Группа</b> , <b>Росбанк</b> , Банк Москвы, ММБ, АК Барс, АКБ Союз, НИКойл

Нэфис Косметикс	НЭФИС-01	400	22.04.04	22.04.07	21.10.05 по цене 100% от номинала	21.10.04, 22.04.05, 21.10.05 по ставке 12% годовых; далее 22.04.06, 21.10.06, 22.04.07	Банк ЗЕНИТ, АК Барс
АПК ОГО	ОГО-агро-1	1100	22.04.04	22.04.07	21.04.05 по цене 100% от номинала	21.10.04, 21.04.05 по ставке 13,95% годовых; далее 21.10.05, 22.04.06, 21.10.06, 22.04.07	Импэксбанк, НОМОС Банк, Внешторгбанк, Москоммерцбанк, Банк Россия, Ханты-Мансийский Банк, Сodbизнесбанк
ОМЗ (Уралмаш)	ОМЗ - 4 об	900	06.03.03	26.02.09	02.09.04, 01.09.05, 31.08.06 по цене 100% от номинала	04.09.03, 04.03.04, 02.09.04 по ставке 13% годовых; 03.03.05, 01.09.05, 02.03.06, 31.08.06 по ставке 14,25% годовых; далее 01.03.07, 30.08.07, 28.02.08, 28.08.08, 26.02.09	Райффайзенбанк, Альфа-Банк, Гута Банк, АКБ Союз, ММБ
Группа ОСТ	ОСТ-1об	800	22.07.03	19.07.05	08.07.05 по цене 102,5% от номинала; 18.01.05 по цене 101,45% от номинала	20.01.04, 20.07.04 по ставке 17,5% годовых; 18.01.05, 19.07.05 по ставке 14% годовых	ИБ Траст, Гута Банк, Промсвязьбанк, АКБ Союз
Очаково	Очаково	500	23.04.03	23.04.05		23.07.03, 22.10.03, 21.01.04, 21.04.04, 21.07.04, 20.10.04, 19.01.05, 23.04.05 по ставке 19% годовых	Банк Преодоление, Банк ЗЕНИТ, Банк Москвы, Петрокоммерц, Еврофинансы
Парижская коммуна	ПарижКом-1	200	04.06.02	03.06.05	04.12.02 по цене 97% от номинала; 04.06.03 по цене 100% от номинала	14.09.02, 04.12.02, 05.03.03, 04.06.03, 03.09.03, 03.12.03, 03.03.04, 02.06.04, 01.09.04, 01.12.04, 02.03.05, 03.06.05 по ставке 24% годовых	Банк ЗЕНИТ, Банк Павелецкий
Парнас М	Парнас-М 1	500	19.03.03	15.03.06	17.09.03, 17.03.04, 16.03.05 по цене 100% от номинала	18.06.03, 17.09.03, 17.12.03, 17.03.04 по ставке 15,8% годовых; 16.06.04, 15.09.04, 15.12.04, 16.03.05 по ставке 12,75% годовых; далее 15.06.05, 14.09.05, 14.12.05, 15.03.06	Райффайзенбанк, НИКойл, Вэб-Инвест Банк, АКБ Союз, Промсвязьбанк
Банк Петрокоммерц	Петрокомб1	1000	20.03.03	16.03.06	18.03.04 по цене 101,25% от номинала	18.09.03, 18.03.04, 16.09.04, 17.03.05, 15.09.05, 16.03.06 в размере 7,5% от номинала	Ренессанс Капитал, НИКойл, ВБРР, АБН Амро
Первая Ипотечная Компания	ПИК-4об	375	10.07.03	29.06.05		08.10.03, 06.01.04, 05.04.04, 04.07.04 по ставке 14% годовых; 02.10.04, 31.12.04, 31.03.05, 29.06.05 по ставке 13% годовых	НИКойл
ПИТ Инвестментс	ПИТ-Инв-01	1000	02.10.03	28.09.06	31.03.05 по цене 100% от номинала	01.04.04, 30.09.04, 31.03.05 по ставке 17% годовых; 29.09.05, 30.03.06, 28.09.06 по ставке 12% годовых	ИБ Траст, Атон, Интерфин Трейд, Альфа-Капитал
Полиметалл	Полиметал1	750	25.03.03	21.03.06	23.03.04 по цене 100% от номинала	23.09.03 по ставке 19,5% годовых; 23.03.04 по ставке 19% годовых; 21.09.04 по ставке 18,5% годовых; 22.03.05 по ставке 18% годовых; 20.09.05 по ставке 17,5% годовых; 21.03.06 по ставке 17% годовых	НОМОС Банк, Внешторгбанк, АКБ Союз, МДМ Банк, Ханты-Мансийский Банк
Праймери Дон	ПраймДон-1	1000	14.11.03	10.11.06	12.11.04 по цене 101% от номинала; 11.11.05 по цене 100,5% от номинала	13.02.04, 14.05.04, 13.08.04, 12.11.04 по ставке 14,5% годовых; 11.02.05, 13.05.05, 12.08.05, 11.11.05 по ставке 13,5% годовых; 10.02.06, 12.05.06, 11.08.06, 10.11.06 по ставке 12,5% годовых	Банк Москвы, Вэб-Инвест Банк, ММБ, АК Барс, Банк ЗЕНИТ
Пробизнесбанк	ПРББ-Зв.	500	13.11.03	14.05.05		13.02.04, 14.05.04, 13.08.04 по ставке 15,1% годовых; 13.11.04, 13.02.05, 14.05.05 по ставке 14,1% годовых	Пробизнесбанк
Пробизнесбанк	ПРББ-4	800	09.06.04	09.12.05	13.03.05 по цене 100% от номинала	09.09.04, 09.12.04, 10.03.05 по ставке 13,05% годовых; 10.06.05, 10.09.05, 09.12.05 по ставке 12,05% годовых	Пробизнесбанк, АК Барс, Петрокоммерц
Промсвязьбанк	Промсвб-04	600	04.11.04	01.11.07	04.05.06 по цене 100% от номинала	05.05.05, 03.11.05, 04.05.06 по ставке 10% годовых; далее 02.11.06, 03.05.07, 01.11.07	Промсвязьбанк
Промэксимбанк	Промэксим	-	16.09.03	12.09.06	16.03.04, 14.09.04 по цене 100% от номинала	16.03.04, 14.09.04 по ставке 17,7% годовых; 15.03.05 по ставке 10% годовых; далее 13.09.05, 14.03.06, 12.09.06	НОМОС Банк
Союз	ПЭФ-Союз-1	300	09.10.03	09.10.07	07.10.04, 06.10.05 по цене 100% от номинала	08.04.04, 07.10.04 по ставке 18% годовых; 07.04.05, 06.10.05 по ставке 16% годовых; далее 06.04.06, 05.10.06, 05.04.07, 09.10.07	Банк ЗЕНИТ

Разгуляй	Разгуляй-1	1000	05.06.03	05.06.06	04.06.04 по цене 100% от номинала; 04.06.05 по цене 99,5% от номинала	04.12.03, 04.06.04 по ставке 9,5% годовых; 03.12.04, 04.06.05 по ставке 16% годовых; 04.12.05, 05.06.06 по ставке 14% годовых	Банк ЗЕНИТ, Внешторгбанк, ВБРР, НОМОС Банк, Менатеп Спб
РосИнтер	РЕСТОРАНТС	300	06.12.02	02.12.05	06.06.03 по цене 100% от номинала	07.03.03, 06.06.03 по ставке 19% годовых; 05.09.03, 05.12.03 по ставке 18,5% годовых; 05.03.04, 04.06.04, 03.09.04, 03.12.04 по ставке 18% годовых; 04.03.05, 03.06.05, 02.09.05, 02.12.05 по ставке 17,5% годовых	Альфа-Банк, НИКойл
РЖД	РЖД-01обл	4000	08.12.04	07.12.05		08.06.05, 07.12.05 по ставке 6,59% годовых	JP Morgan, Вэб-Инвест Банк, Газпромбанк, Дойче Банк, Промстройбанк, Петрокоммерц, АКБ Союз, АБН Амро
РЖД	РЖД-02обл	4000	08.12.04	05.12.07		08.06.05, 07.12.05, 07.06.06, 06.12.06, 06.06.07, 05.12.07 по ставке 7,75% годовых	JP Morgan, Вэб-Инвест Банк, Дойче Банк, Газпромбанк, АКБ Союз, Петрокоммерц, Промстройбанк, АБН Амро
РЖД	РЖД-03обл	4000	08.12.04	02.12.09		08.06.05, 07.12.05, 07.06.06, 06.12.06, 06.06.07, 05.12.07, 04.06.08, 03.12.08, 03.06.09, 02.12.09 по ставке 8,33% годовых	JP Morgan, Вэб-Инвест Банк, Газпромбанк, Дойче Банк, Петрокоммерц, Промстройбанк, АКБ Союз, АБН Амро
Росбанк	РОСБАНК-1	3000	12.02.04	15.02.09	12.02.05 по цене 98,87% от номинала; далее 14.02.07	13.08.04, 12.02.05 по ставке 9,91% годовых; 14.08.05 по ставке 9,25% годовых; далее 13.02.06, 15.08.06, 14.02.07, 16.08.07, 15.02.08, 16.08.08, 15.02.09	Росбанк, МДМ Банк, ВЭБ, Газпромбанк
Роспечать	Роспечать1	450	18.12.03	14.12.06		17.06.04, 16.12.04 по ставке 19,5% годовых; 16.06.05, 15.12.05 по ставке 14% годовых; 15.06.06, 14.12.06 по ставке 13% годовых	АКБ Союз
Россельхозбанк	РосселхозБ	3000	08.12.04	04.06.08	07.12.05 по цене 100% от номинала	09.03.05, 08.06.05, 07.09.05, 07.12.05 по ставке 9% годовых; далее 08.03.06, 07.06.06, 06.09.06, 06.12.06, 07.03.07, 06.06.07, 05.09.07, 05.12.07, 05.03.08, 04.06.08	Внешторгбанк, Дрезднер Банк, Петрокоммерц, АБН Амро, ВЭБ, КБ Национальный Стандарт, НОМОС Банк, Еврофинанс Моснарбанк, ВБРР, МДМ Банк, УралСибБанк
Росхлебпродукт	Росхлеб-01	1000	08.12.04	07.12.05		08.06.05, 07.12.05 по ставке 12,37% годовых	Росбанк, Связь Банк, ИК Русс-Инвест, Сургутнефтегазбанк
Русские автобусы	РусАвтоФ-1	500	21.05.03	22.05.06	21.05.04 по цене 97,3% от номинала	19.11.03, 21.05.04 по ставке 16% годовых; 19.11.04, 22.05.05 по ставке 15% годовых; 19.11.05, 22.05.06 по ставке 14% годовых	АКБ Союз, Вэб-Инвест Банк, Гута Банк, Промавтобанк
Русский Алюминий Финансы	РусАлФ-1в	3000	11.09.02	12.09.05	12.09.03 по цене 99,85% от номинала; 13.09.04 по цене 100,25% от номинала	12.03.03, 12.09.03 по ставке 18% годовых; 12.03.04, 12.09.04 по ставке 12% годовых; 12.03.05, 12.09.05 по ставке 10% годовых	ИБ Траст, Росбанк, Райффайзенбанк, Внешторгбанк, АКБ Союз, Ситибанк
Русский Алюминий Финансы	РусАлФ-2в	5000	20.05.03	20.05.07	20.05.05 по цене 100% от номинала	20.11.03, 20.05.04, 20.11.04, 20.05.05 по ставке 9,6% годовых; 20.11.05, 20.05.06, 20.11.06, 20.05.07 по ставке 8% годовых	ИБ Траст, МДМ Банк, Ситибанк
РусЛад	РусЛАД-01	150	25.03.03	14.03.05	21.09.03 по цене 100% от номинала	23.06.03, 21.09.03, 20.12.03, 19.03.04 по ставке 18% годовых; 17.06.04, 15.09.04, 14.12.04, 14.03.05 по ставке 16% годовых	Вэб-Инвест Банк
Банк Русский Стандарт	РусСтанд-2	1000	18.06.03	14.06.06	16.06.04 по цене 100% от номинала	17.12.03, 16.06.04, 15.12.04, 15.06.05, 14.12.05, 14.06.06 в размере 7% от номинала	Ситибанк, Петрокоммерц, Внешторгбанк, ВБРР, Инвестиционный городской банк, ING, ММБ
Банк Русский Стандарт	РусСтанд-3	2000	25.08.04	22.08.07	01.09.05 по цене 100% от номинала	23.02.05, 24.08.05 по ставке 12,9% годовых; далее 22.02.06, 23.08.06, 21.02.07, 22.08.07	Ситибанк, АБН Амро, Газпромбанк, Дрезднер Банк, Атон, Внешторгбанк, ММБ, ING, Standard Bank, Петрокоммерц
Русский стандарт - Финанс	РусСтФин1в	500	20.08.02	04.08.05	17.02.03, 15.08.03 по цене 100% от номинала	16.02.03, 15.08.03, 11.02.04, 09.08.04, 05.02.05, 04.08.05 в размере 10% от номинала	Ренессанс Капитал
Русский Текстиль	РусТекстил	500	16.09.03	12.09.06	14.09.04, 17.11.03 по цене 100% от номинала	16.03.04, 14.09.04, 15.03.05, 13.09.05, 14.03.06, 12.09.06 по ставке 18,8% годовых	НИКойл

Салют-Энергия	СалютЭнерг	3000	28.12.04	25.12.07	27.12.05, 26.12.06 по цене 100% от номинала	28.06.05, 27.12.05 по ставке 14% годовых; далее 27.06.06, 26.12.06, 26.06.07, 25.12.07	<b>Внешторгбанк, Промстройбанк, Росбанк, Нацпромбанк, НОМОС Банк, АКБ Союз, Еврофинанс Моснарбанк, КБ Национальный Стандарт, Россельхозбанк, УралСибБанк, ИК Регион, Орггрэсбанк, Русские фонды</b>
Авиакомпания Самара	СамараАвиа	350	11.03.04	08.03.07	10.03.05 по цене 100% от номинала	09.09.04 по ставке 15,75% годовых; 10.03.05 по ставке 16% годовых; 08.09.05, 09.03.06 по ставке 15% годовых; 07.09.06, 08.03.07 по ставке 14% годовых	<b>АКБ Союз, Вэб-Инвест Банк, АК Барс, Промсвязьбанк, ИК Ист Капитал, Банк Солидарность</b>
Сан Интербрю Финанс	СанИнтБрюФ	2500	18.09.03	15.08.06	17.08.04 по цене 100% от номинала	17.02.04, 17.08.04 по ставке 13,75% годовых; 15.02.05, 16.08.05, 14.02.06, 15.08.06 по ставке 13% годовых	<b>Райффайзенбанк, ММБ, Внешторгбанк, Петрокоммерц, Банк Москвы, АКБ Союз, ING</b>
Салаватнефтеоргсинтез	САНОС-01об	300	14.02.03	13.02.06	14.02.04 по цене 100% от номинала	15.08.03, 14.02.04 по ставке 12,7% годовых; 14.08.04, 13.02.05 по ставке 16% годовых; 14.08.05, 13.02.06 по ставке 14% годовых	<b>Банк ЗЕНИТ</b>
Салаватнефтеоргсинтез	САНОС-02об	3000	16.11.04	10.11.09	13.11.07 по цене 100% от номинала	17.05.05, 15.11.05 по ставке 9,7% годовых; 16.05.06, 14.11.06, 15.05.07, 13.11.07, 13.05.08, 11.11.08, 12.05.09, 10.11.09 по ставке 10% годовых	<b>Банк ЗЕНИТ, УралСибБанк, Внешторгбанк, АКБ Союз, МДМ Банк, ММБ</b>
Сатурн Инвест	СатурнИн-1	500	06.08.03	05.08.06	03.02.05 по цене 100% от номинала	04.02.04, 05.08.04 по ставке 17% годовых; 03.02.05, 05.08.05 по ставке 16% годовых; 03.02.06, 05.08.06 по ставке 15% годовых	<b>Банк Москвы</b>
Свердловэнерго	СвердлЭн-1	500	04.03.04	01.03.07	01.09.05 по цене 100% от номинала	02.09.04, 03.03.05, 01.09.05 по ставке 11,5% годовых; далее 02.03.06, 31.08.06, 01.03.07	<b>ИБ Траст, Альфа-Банк, ИК Русс-Инвест, Импэксбанк, МДМ Банк</b>
Свободный Сокол	СвобСокол2	600	25.11.04	22.11.07	25.05.06 по цене 100% от номинала	26.05.05, 24.11.05, 25.05.06 по ставке 13,55% годовых; далее 23.11.06, 24.05.07, 22.11.07	<b>ИБ Траст, ВБРР, ИК Русс-Инвест, Банк Москвы, ММБ, Русские фонды</b>
Севкабель	СевКаб обл	500	21.10.04	06.10.07	16.10.05 по цене 100% от номинала	19.01.05, 19.04.05, 18.07.05, 16.10.05 по ставке 15,5% годовых; далее 14.01.06, 14.04.06, 13.07.06, 11.10.06, 09.01.07, 09.04.07, 08.07.07, 06.10.07	<b>АКБ Союз, Русский Индустриальный Банк, ИК Русс-Инвест, Связь Банк, Северо-Западный банк Сбербанка РФ, Вэб-Инвест Банк, Русские фонды</b>
Северсталь Авто	СевСтАвто	1500	29.01.04	21.01.10	25.01.07 по цене 100% от номинала	29.07.04, 27.01.05, 28.07.05, 26.01.06, 27.07.06, 25.01.07 по ставке 11,25% годовых; далее 26.07.07, 24.01.08, 24.07.08, 22.01.09, 23.07.09, 21.01.10	<b>Райффайзенбанк, Сбербанк, Внешторгбанк, Дрезднер Банк, Петрокоммерц, Банк Москвы, Промстройбанк, Капиталь</b>
Северсталь	СевСталь-1	3000	03.07.03	28.06.07	30.06.05 по цене 100% от номинала	01.01.04, 01.07.04, 30.12.04, 30.06.05 по ставке 9,75% годовых; далее 29.12.05, 29.06.06, 28.12.06, 28.06.07	<b>Тройка Диалог, Промстройбанк, Дойче Банк, МДМ Банк, Райффайзенбанк, Сбербанк</b>
Северо-Западная лесопромышленная компания	СЗЛК -1 об	300	17.07.03	13.07.06	15.07.04, 14.07.05 по цене 100% от номинала	15.01.04, 15.07.04 по ставке 16,1% годовых; 13.01.05, 14.07.05 по ставке 14% годовых; далее 12.01.06, 13.07.06	<b>НИКойл, Промсвязьбанк</b>
Северо-Западный Телеком	СЗТелек2об	1500	08.10.03	03.10.07	05.10.05 по цене 100% от номинала	07.01.04, 07.04.04, 07.07.04, 06.10.04 по ставке 14,2% годовых; 05.01.05, 06.04.05, 06.07.05, 05.10.05 по ставке 13,2% годовых; далее 04.01.06, 05.04.06, 05.07.06, 04.10.06, 03.01.07, 04.04.07, 04.07.07, 03.10.07	<b>Телекомбанк, МДМ Банк, ИБ Траст, Сбербанк</b>
СибирьТелеком	СибТлк-3об	1530	18.07.03	14.07.06		16.01.04, 16.07.04, 14.01.05, 15.07.05, 13.01.06, 14.07.06 по ставке 14,5% годовых	<b>Альфа-Банк, Внешторгбанк, Гута Банк, МДМ Банк, Капиталь, АКБ Союз</b>
СибирьТелеком	СибТлк-4об	2000	08.07.04	05.07.07		06.01.05, 07.07.05, 05.01.06, 06.07.06, 04.01.07, 05.07.07 по ставке 12,5% годовых	<b>Промсвязьбанк, НИКойл, Газпромбанк, ММБ, Ренессанс Капитал, АКБ Союз</b>
Славинвестбанк	СлавИнв 01	500	21.04.04	19.04.06	27.04.05 по цене 100% от номинала	20.10.04, 20.04.05 по ставке 9,9% годовых; далее 19.10.05, 19.04.06	<b>Промсвязьбанк, Банк ЗЕНИТ, Туран Алем Секьюритис, НОМОС Банк</b>

СМАРТС	СМАРТС 01	275	21.11.02	20.11.05	22.05.03 по цене 100% от номинала	22.05.03, 21.11.03 по ставке 20% годовых; 21.05.04, 20.11.04 по ставке 19% годовых; 21.05.05, 20.11.05 по ставке 18% годовых	МДМ Банк, НОМОС Банк, Промсвязьбанк, ММБ
СМАРТС	СМАРТС 02	500	26.06.03	26.06.07	26.06.05 по цене 100% от номинала	26.12.03, 26.06.04 по ставке 14,75% годовых; 26.12.04, 26.06.05 по ставке 13,75% годовых; далее 26.12.05, 26.06.06, 26.12.06, 26.06.07	МДМ Банк, НОМОС Банк, АКБ Союз
СМАРТС	СМАРТС 03	1000	05.10.04	29.09.09	05.10.05, 03.10.06, 02.10.07, 30.09.08 по цене 100% от номинала	05.04.05, 04.10.05 по ставке 15,1% годовых; 04.04.06, 03.10.06 по ставке 14,1% годовых; далее 03.04.07, 02.10.07, 01.04.08, 30.09.08, 31.03.09, 29.09.09	МДМ Банк, Внешторгбанк, Атон, УралСибБанк, Ханты-Мансийский Банк, КапиталЪ, КБ Транспортный
Содбизнесбанк	Содбизнес1	500	27.05.03	23.05.06	26.11.03 по цене 103,81% от номинала	26.08.03, 25.11.03, 24.02.04, 25.05.04, 24.08.04, 23.11.04, 22.02.05, 24.05.05, 23.08.05, 22.11.05, 21.02.06, 23.05.06 по ставке 15% годовых	Содбизнесбанк
Союзобщешабанк	СОЮЗОМБ-об	200	27.01.03	10.01.06	28.07.03 по цене 99,88% от номинала; 21.01.04, 15.01.05 по цене 100% от номинала	25.07.03 по ставке 21% годовых; 21.01.04 по ставке 18,5% годовых; 19.07.04 по ставке 17% годовых; 15.01.05 по ставке 15% годовых; далее 14.07.05, 10.01.06	Банк Москвы
Банк Спурт	Спурт 01об	500	18.11.04	15.11.07	17.11.05 по цене 100% от номинала	17.02.05, 19.05.05, 18.08.05, 17.11.05 по ставке 11,03% годовых; далее 16.02.06, 18.05.06, 17.08.06, 16.11.06, 15.02.07, 17.05.07, 16.08.07, 15.11.07	Банк Спурт, МДМ Банк
Стройметресурс	СтройМР 02	525,498	24.06.04	21.06.07	23.06.05 по цене 100% от номинала	23.12.04, 23.06.05 по ставке 17% годовых; далее 22.12.05, 22.06.06, 21.12.06, 21.06.07	Внешторгбанк
СУ-155 Капитал	СУ-155 1об	1500	30.03.04	30.03.07	30.03.05 по цене 100% от номинала	29.06.04, 28.09.04, 28.12.04, 30.03.05 по ставке 12,29% годовых; далее 29.06.05, 28.09.05, 28.12.05, 30.03.06, 29.06.06, 28.09.06, 28.12.06, 30.03.07	Банк Москвы, Альфа-Банк, Внешторгбанк, Петрокоммерц, Промстройбанк, Росбанк, Москоммерцбанк, Банк Россия, ИК Солид, Транскапиталбанк, Содбизнесбанк
СУЭК	СУЭК-02	1000	19.02.04	15.02.07	17.02.05 по цене 100% от номинала	20.05.04, 19.08.04, 18.11.04, 17.02.05 по ставке 11,5% годовых; 19.05.05 по ставке 11% годовых; далее 18.08.05, 17.11.05, 16.02.06, 18.05.06, 17.08.06, 16.11.06, 15.02.07	МДМ Банк, Внешторгбанк, ТрансКредитБанк, Газпромбанк, АК Барс, Москоммерцбанк, ИК Универ
АФК Система	СФИнв.02об	2000	02.07.04	29.06.07		31.12.04, 01.07.05 по ставке 10,5% годовых; 30.12.05, 30.06.06, 29.12.06, 29.06.07 по ставке 8,5% годовых	ИБ Траст
Татнефть	Татнефть-3	1500	02.07.03	01.07.06		31.12.03, 01.07.04 по ставке 8,5% годовых; 30.12.04, 01.07.05, 30.12.05, 01.07.06 по ставке 12% годовых	Банк ЗЕНИТ, ИК Солид, АБН Амро, МДМ Банк, Банк Москвы, Промстройбанк, УралСибБанк
Таттелеком	Таттелеком	600	20.05.04	06.05.07	15.05.05 по цене 100% от номинала	18.08.04, 16.11.04, 14.02.05, 15.05.05 по ставке 12,5% годовых; далее 13.08.05, 11.11.05, 09.02.06, 10.05.06, 08.08.06, 06.11.06, 04.02.07, 06.05.07	АК Барс
Татфондбанк	ТатфондБ 2	1000	28.04.04	26.04.06	27.04.05 по цене 100% от номинала	27.10.04 по ставке 13,5% годовых; 27.04.05 по ставке 13,25% годовых; 26.10.05 по ставке 12% годовых; 26.04.06 по ставке 11,75% годовых	ИК Регион, Промсвязьбанк, ИК Универ, Русские фонды, Абсолют Банк, АКБ Союз
Тверской вагоностроительный завод	ТВЗ 01	750	10.10.03	10.10.06	20.08.04, 10.10.05 по цене 100% от номинала	09.04.04, 10.10.04 по ставке 15,3% годовых; 10.04.05, 10.10.05, 10.04.06, 10.10.06 по ставке 14,6% годовых	Менатеп Спб, Банк Москвы, ТрансКредитБанк, ВБРР, Гута Банк, ММБ, ИК Солид
Тинькофф	Тинькофф-01	400	30.04.03	29.04.05	29.04.04 по цене 100% от номинала	29.10.03, 29.04.04 по ставке 12,95% годовых; 28.10.04, 29.04.05 по ставке 20,5% годовых	Банк ЗЕНИТ, Вэб-Инвест Банк
ТМК	ТМК-01 обл	2000	21.10.03	20.10.06	20.04.05 по цене 100% от номинала	20.04.04, 20.10.04, 20.04.05 по ставке 14% годовых; далее 20.10.05, 20.04.06, 20.10.06	МДМ Банк, Тройка Диалог, СКБ Банк, Петрокоммерц, Ренессанс Капитал, Газпромбанк, Промстройбанк

ТНК	ТНК4в1т-об	3000	28.03.01	27.03.05	26.09.01 по цене 94% от номинала; 28.03.02 по цене 96,7% от номинала; 26.09.02 по цене 99,52% от номинала; 26.09.03 по цене 104,67% от номинала	26.09.01, 28.03.02, 26.09.02, 28.03.03, 26.09.03, 27.03.04, 25.09.04, 27.03.05 по ставке 12% годовых	<b>Внешторгбанк, ING</b>
ТНК	ТНК5в1т-об	3000	29.11.01	28.11.06	30.05.02 по цене 93,5% от номинала; 30.05.03 по цене 95,33% от номинала	30.05.02, 29.11.02, 30.05.03, 29.11.03, 29.05.04, 28.11.04, 29.05.05, 28.11.05, 29.05.06, 28.11.06 по ставке 15% годовых	<b>ING, Внешторгбанк, Альфа-Банк, Райффайзенбанк, CSFB</b>
Трансмашхолдинг	Трансмаш-1	1500	01.12.04	01.12.07	01.06.06 по цене 100% от номинала	01.06.05, 01.12.05, 01.06.06 по ставке 14% годовых; далее 01.12.06, 01.06.07, 01.12.07	<b>Импэксбанк, ТрансКредитБанк, УралСибБанк, Промсвязьбанк, АК Барс, Еврофинанс Моснарбанк, ИК Русс-Инвест, Конверсбанк, Русские фонды</b>
Транснефтепродукт	Трансфптр	1000	14.05.03	10.05.06		12.11.03, 12.05.04, 10.11.04, 11.05.05, 09.11.05, 10.05.06 по ставке 8,9% годовых	<b>Тройка Диалог, Альфа-Банк, МДМ Банк, Райффайзенбанк</b>
Тулачермет	ТЧМ 02обл.	1000	02.12.04	02.12.07	02.12.05 по цене 101% от номинала	02.06.05, 02.12.05, 02.06.06 по ставке 11% годовых; далее 02.12.06, 02.06.07, 02.12.07	<b>Банк Москвы, Межторгбанк, Райффайзенбанк, Банк Россия, ММБ, ИК Регион, АКБ Союз</b>
Уралвагонзавод-Финанс	УралВагЗФ	2000	05.10.04	30.09.08	03.10.06, 04.10.05 по цене 100% от номинала	05.04.05, 04.10.05, 04.04.06, 03.10.06 по ставке 13,36% годовых; далее 03.04.07, 02.10.07, 01.04.08, 30.09.08	<b>Русские фонды, ТрансКредитБанк, КБ Нефтяной, Газпромбанк, ММБ</b>
Уралсвязьинформ	УралСвзИн2	1000	22.08.02	06.08.05	18.08.03 по цене 100% от номинала	20.11.02, 18.02.03, 19.05.03, 17.08.03, 15.11.03, 13.02.04, 13.05.04, 11.08.04, 09.11.04, 07.02.05, 08.05.05, 06.08.05 по ставке 17,5% годовых	<b>Ренессанс Капитал, Вэб-Инвест Банк, МДМ Банк, ММБ, АКБ Союз</b>
Уралсвязьинформ	УралСвзИн4	3000	04.11.04	01.11.07		05.05.05, 03.11.05, 04.05.06, 02.11.06, 03.05.07, 01.11.07 по ставке 9,9% годовых	<b>Промстройбанк, Росбанк, Связь Банк, Атон, Вэб-Инвест Банк, Банк ЗЕНИТ, ИК Регион, АКБ Союз, Ханты-Мансийский Банк, ЦентроКредит, ING, Райффайзенбанк, Славянский Банк</b>
Уралсвязьинформ	УралСвзИн6	3000	22.07.03	18.07.06		20.01.04, 20.07.04, 18.01.05, 19.07.05, 17.01.06, 18.07.06 по ставке 14,25% годовых	<b>Ренессанс Капитал, Промстройбанк, Банк ЗЕНИТ, Внешторгбанк, ММБ, Ханты-Мансийский Банк</b>
Финанс Банк	Финанс-01	1000	21.12.04	20.12.05		21.06.05, 20.12.05 по ставке 11,5% годовых	<b>ИБ Траст, Дойче Банк, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Finansbank N.V., Finansbank Switzesland</b>
ФСК ЕЭС	ФСК ЕЭС-01	5000	21.12.04	18.12.07		21.06.05, 20.12.05, 20.06.06, 19.12.06, 19.06.07, 18.12.07 по ставке 8,8% годовых	<b>Тройка Диалог, Дойче Банк, Промстройбанк, Петрокоммерц, Дрезднер Банк, АКБ Союз, ING</b>
Хоум Кредит Финанс Банк	ХКФ Банк-1	1500	19.10.04	16.10.07	18.10.05 по цене 100% от номинала	19.04.05, 18.10.05 по ставке 11,25% годовых; далее 18.04.06, 17.10.06, 17.04.07, 16.10.07	<b>Райффайзенбанк, Внешторгбанк, Газпромбанк, МДМ Банк, Петрокоммерц, ING, Дрезднер Банк, ММБ, Standard Bank, Промстройбанк</b>
Хлебозавод 28	Хлебзвд28	75	09.12.04	07.12.06		10.03.05, 09.06.05, 08.09.05, 08.12.05, 09.03.06, 08.06.06, 07.09.06, 07.12.06 по ставке 16% годовых	<b>Московский индустриальный банк</b>
Центртелеком	ЦентрТел-2	600	23.07.02	21.04.05	22.04.03 по цене 100% от номинала	22.10.02, 22.04.03 по ставке 20% годовых; 22.10.03, 21.04.04 по ставке 18% годовых; 21.10.04, 21.04.05 по ставке 16% годовых	<b>МДМ Банк, Райффайзенбанк, Тройка Диалог</b>
Центртелеком	ЦентрТел-3	2000	16.09.03	15.09.06	16.09.04, 19.09.05 по цене 101,5% от номинала	17.03.04, 16.09.04, 18.03.05, 16.09.05, 17.03.06, 15.09.06 по ставке 12,35% годовых	<b>МДМ Банк, Тройка Диалог, Внешторгбанк, Гута Банк</b>

Центртелеком	ЦентрТел-4	4682	17.08.04	21.08.09	16.11.06 по цене 100% от номинала	16.02.05, 18.08.05, 17.02.06, 19.08.06, 18.02.07, 20.08.07, 19.02.08, 20.08.08, 19.02.09, 21.08.09 по ставке 13,8% годовых	<b>Росбанк, АКБ Союз, Промсвязьбанк, Гута Банк, Тройка Диалог, ММБ, Вэб-Инвест Банк, Банк ЗЕНИТ, Связь Банк</b>
Центральный Телеграф	ЦНТ-01 обл	500	26.08.03	24.08.06		27.11.03, 26.02.04, 27.05.04, 26.08.04, 25.11.04, 24.02.05, 26.05.05, 25.08.05, 24.11.05, 23.02.06, 25.05.06, 24.08.06 по ставке 16% годовых	<b>Промсвязьбанк, АКБ Союз</b>
Мечел	ЧМК -1об	1000	04.02.03	31.01.06	05.08.03, 03.02.04, 01.02.05 по цене 100% от номинала	05.08.03 по ставке 16,85% годовых; 03.02.04 по ставке 11,25% годовых; 03.08.04, 01.02.05 по ставке 12,3% годовых; 02.08.05, 31.01.06 по ставке 7% годовых	<b>Альфа-Банк, Росбанк, ВБРР, Углеметбанк, Райффайзенбанк, Внешторгбанк</b>
ЭФКО	ЭФКО-01 об	800	09.09.03	05.09.06	14.09.04, 06.09.05 по цене 100% от номинала	09.03.04, 07.09.04 по ставке 17% годовых; 08.03.05, 06.09.05 по ставке 15,5% годовых; далее 07.03.06, 05.09.06	<b>Внешторгбанк, Промсвязьбанк, МБРР</b>
Югтранзитсервис	Югтранзит	600	22.06.04	19.06.07	21.06.05 по цене 100% от номинала	21.09.04, 21.12.04, 22.03.05, 21.06.05 по ставке 16,04% годовых; далее 20.09.05, 20.12.05, 21.03.06, 20.06.06, 19.09.06, 19.12.06, 20.03.07, 19.06.07	<b>НОМОС Банк</b>
ЮгТелеком	ЮТК-01 об.	1500	18.09.03	14.09.06	16.09.04 по цене 100% от номинала	18.03.04, 16.09.04, 17.03.05, 15.09.05, 16.03.06, 14.09.06 по ставке 14,24% годовых	<b>Ренессанс Капитал, Промстройбанк, Банк ЗЕНИТ, МДМ Банк, Внешторгбанк, АКБ Союз, ТрансКредитБанк</b>
ЮгТелеком	ЮТК-02 об.	1500	11.02.04	07.02.07	09.02.05, 08.02.06 по цене 100% от номинала	11.08.04, 09.02.05 по ставке 9,25% годовых; 10.08.05, 08.02.06 по ставке 12% годовых; далее 09.08.06, 07.02.07	<b>Росбанк, Альфа-Банк, Банк ЗЕНИТ, Банк Москвы, АКБ Союз, Вэб-Инвест Банк, Газпромбанк, МДМ Банк, Москоммерцбанк</b>
ЮгТелеком	ЮТК-03 об.	3500	06.10.04	10.10.09	08.04.06, 09.10.07 по цене 100% от номинала	07.04.05, 07.10.05, 08.04.06 по ставке 12,3% годовых; далее 08.10.06, 09.04.07, 09.10.07, 09.04.08, 09.10.08, 10.04.09, 10.10.09	<b>Росбанк, Промсвязьбанк, Атон, Банк ЗЕНИТ, Вэб-Инвест Банк, ИК Регион, ING, ММБ, Промстройбанк, Газпромбанк, Москоммерцбанк, ИК Русс-Инвест</b>
Ютэйр	ЮТэйр-Ф 01	1000	24.11.04	22.11.06	23.11.05 по цене 100% от номинала	25.05.05, 23.11.05 по ставке 13% годовых; далее 24.05.06, 22.11.06	<b>Внешторгбанк, НОМОС Банк, ИК Регион, Ханты-Мансийский Банк</b>
ЯкутскЭнерго	ЯкутскЭн-1	400	04.09.03	31.08.06	03.03.05 по цене 100% от номинала	04.03.04, 02.09.04 по ставке 18% годовых; 03.03.05, 01.09.05 по ставке 16% годовых; 02.03.06, 31.08.06 по ставке 14% годовых	<b>ИБ Траст, Вэб-Инвест Банк, Русские фонды</b>

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Вадим Соломахин	<a href="mailto:vadim@zenit.ru">vadim@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Пospelов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Владислав Григорьев	<a href="mailto:v.grigoriev@zenit.ru">v.grigoriev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Чемолосов	<a href="mailto:i.chemolosoov@zenit.ru">i.chemolosoov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	<a href="mailto:a.vorobiev@zenit.ru">a.vorobiev@zenit.ru</a>
Аналитическое управление	Акции Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Анастасия Шамина	<a href="mailto:a.shamina@zenit.ru">a.shamina@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Константин Павлов	<a href="mailto:k.pavlov@zenit.ru">k.pavlov@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Акции	Евгений Суворов	<a href="mailto:e.suvorov@zenit.ru">e.suvorov@zenit.ru</a>
Акции	Иван Карачинский	<a href="mailto:i.karachinsky@zenit.ru">i.karachinsky@zenit.ru</a>
Управление валютно-финансовых операций		<a href="mailto:gko@zenit.ru">gko@zenit.ru</a>
Начальник управления	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	<a href="mailto:vasin@zenit.ru">vasin@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2003 Банк ЗЕНИТ.