

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

05 декабря 2005 г.

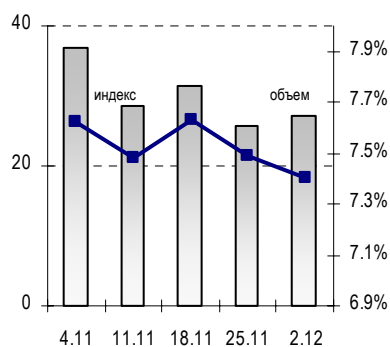
Индикаторы

3-х мес. MosPrime, % год.	6.11	-0.03
Москва-38, дох. % год.	6.78	-0.12
Россия-30, дох. % год.	5.715	12.5
Овернайт, дох. % год.	7.922	1.06
Рублей за доллар США	28.97	0.6%

данные на 02.12.2005; изменение за 25.11—02.12.2005

Индекс Cbonds и объем торгов

объем торгов облигациями на индекс RUX-ММВБ (без учета внебирж. сделок) Cbonds



млрд руб

эфф. доходность, % год

ГЛАВНОЕ

АИЖК: двойное размещение

Отличные финансовые результаты, отсутствие конкуренции и полная поддержка со стороны государства гарантируют АИЖК хорошие перспективы развития в обозримом будущем. Размещения пройдут практически без премии к обращающимся бумагам.

Детский мир: инвесторы играют, Москва гарантирует

Гарантия по облигациям ОАО «Детский Мир-Центр», принадлежащему компании АФК Система, предоставлена Москвой.

Опять весна: 2-ая Марта размещается 7 декабря

Очень высокая долговая нагрузка и не самая внушительная рентабельность делают предлагаемый заем одним из наиболее рискованных инструментов облигационного рынка. «Справедливая» доходность: от 12,5% год.

Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм.дох. п.п.
АИЖК-4	1095	110.80	7.07	0.07
Газпром-3	412	101.60	6.72	0.60
Газпром-4	1531	104.34	7.13	0.22
Газпром-5	676	101.90	6.57	-0.01
Газпром-6	1343	99.91	7.10	0.09
ЛУКОЙЛ	718	101.25	6.67	0.22
РЖД-2	733	102.10	6.72	0.10
РЖД-3	1461	104.70	7.09	0.05
ТНК-5	361	105.00	9.81	4.04
ФСК ЕЭС	746	103.76	6.91	0.17
ФСК ЕЭС-2	1663	103.22	7.54	0.10

данные на 02.12.2005; изменение за 25.11—02.12.2005

Первичные размещения текущей недели

Эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Волшебный край, 1	06.12	500	12	36
Волга Телеком, 2	06.12	3 000	36	60
Волга Телеком, 3	06.12	2 300	—	60
АИЖК, 5	06.12	2 200	—	81
АИЖК, 6	06.12	2 500	—	102
Белгранкорм, 1	06.12	700	12	36
Детский мир - Центр, 1	06.12	1 150	—	114
Москоммерцбанк, 1	07.12	1 000	12	36
Санвэй-Груп, 1	07.12	1 000	18	36
Марта-Финанс, 2	07.12	1 000	18	48
ИТОГО		15 350		

График недели

Структура облигационного рынка по отраслям, % от общего номинального объема рынка



Объем облигаций финансовых институтов за прошедший год вырос более чем вдвое, и они стали крупнейшими заемщиками рублевого облигационного рынка. Их доля на рынке сейчас составляет 23% (16% в конце прошлого года)

Лидеры роста

	изм.цены, п.п.	посл.знач. % ном.
СМАРТС-3	1.05	100.75
Разгуляй Финанс	0.58	99.70
ТВЗ	0.45	104.30

Лидеры падения

	изм.цены, п.п.	посл.знач. % ном.
ЦТК 4	(0.87)	116.53
Транснефтепродукт	(1.01)	100.49
ГАЗПРОМ 4	(0.81)	104.34

данные на 02.12.2005; изменение за 25.11—02.12.2005

РЫНОК

Ликвидность рынка немного улучшилась...

Резкое снижение объемов РЕПО с ЦБ показывают на некоторое улучшение ликвидности банковской системы. Впрочем, ставки овернайт для банков первого эшелона остаются на уровне 3,5—4,0% год. Резкий рост рубля к доллару на прошедшей неделе также не добавляет комфорта инвесторам рублевого долгового рынка.

... но недостаточно, чтобы сменить тренд на снижение цен

Как следствие, котировки по наиболее ликвидным бумагам продолжали снижаться на прошедшей неделе. На наш взгляд, снижение котировок — наиболее вероятный сценарий и на этой неделе.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

График первичного рынка на этой неделе очень напряженный

Первичный рынок идет на рекорд — 10 выпусков всего за 5 торговых дней, из которых 7 аукционов придется на завтра. При этом на рынке дебютирует сразу 5 эмитентов. Инвесторам будут предложены бумаги самого разного кредитного качества, на любой вкус. На наш взгляд, наиболее интересный дебютант — бумаги ОАО «Детский мир-Центр», гарантии по которым предоставит Москва.

АИЖК 5-ой и 6-ой серий

6 декабря начнется первичное размещение облигаций ОАО «АИЖК» (вторичный рынок ипотечных кредитов) 5-ой и 6-ой серий. Объем выпусков: 2,2 млрд руб. и 2,5 млрд руб., соответственно; дата погашения: 15 октября 2012 г. и 15 июля 2014 г. На аукционе будет определена ставка ежеквартального купона до погашения. Оба выпуска обеспечены государственной гарантией РФ. Структурой выпусков предусмотрена амортизация основной суммы долга по следующей схеме:

5-ая серия облигаций АИЖК

- 40% от номинала — 15 июля 2011 г.
- 60% от номинала — 15 окт 2012 г.

6-ая серия облигаций АИЖК

- 20% от номинала — 15 июля 2011 г.
- 40% от номинала — 15 июля 2013 г.
- 40% от номинала — 15 июля 2014 г.

Райффайзенбанк, совместно с Газпромбанком, являются организаторами выпуска облигаций АИЖК 5-ой и 6-ой серий.

Государство продолжает демонстрировать поддержку деятельности АИЖК

АИЖК — единственная компания быстрорастущего вторичного рынка ипотечных кредитов, имеющая доступ к сравнительно недорогим рублевым пассивам для обеспечения рефинансирования первичных ипотечных агентов. Агентство на 100% принадлежит государству. Концепция развития ипотеки, принятая Правительством в июне 2005 г., предусматривает выделение значительной государственной поддержки в среднесрочной перспективе.

Динамика финансовых результатов впечатляет

Валюта баланса Агентства к концу 3-его кв. 2005 г. достигла 9,7 млрд руб., портфель закладных — 9,1 млрд руб., а доходы за 9 мес. 2005 г. выросли почти в 2 раза по сравнению с 2004 г. Таким образом, АИЖК — крупнейший участник ипотечного рынка России (без учета Сбербанка) — доля рефинансированных Агентством закладных в совокупном объеме предоставленных ипотечных кредитов составила около 30%.

Доходность обращающихся облигационных займов АИЖК

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб.	Дата погашения	Дюрация, лет	Спред к кривой облигаций Москвы, б.п.	Доходность на 2 декабря 2005 г., % год.
1-ая серия облигаций АИЖК	1 070	01.12.2008	2,7	93	7,07%
2-ая серия облигаций АИЖК	1 500	01.02.2010	3,5	79	7,14%
3-ая серия облигаций АИЖК	2 250	15.10.2010	3,2	80	7,07%
4-ая серия облигаций АИЖК	900	01.12.2012	4,9	58	7,19%

Источник: Reuters

На наш взгляд, облигации АИЖК первых серий являются наилучшим инструментом для оценки «справедливой» доходности АИЖК 5-ой и 6-ой серий. По нашему мнению, кредитный риск этих облигаций несущественно отличается от кредитного риска облигаций АИЖК 5-6.

«Справедливая» доходность АИЖК 5: 7,40—7,65% год; АИЖК 6: 7,50—7,75% год.

«Справедливая» доходность облигаций АИЖК 5, по нашим оценкам, составляет 7,40—7,65% год. «Справедливая» доходность облигаций АИЖК 6, по нашим оценкам, составляет 7,50—7,75% год.

Волгателеком 2-ой и 3-ей серий

6 декабря начнется первичное размещение облигаций ОАО «Волгателеком» (региональный телеком) 2-ой и 3-ей серий. Организатор пока не опубликовал прогнозов по доходности предстоящего размещения.

Параметры облигаций 2-ой серии:

- Объем выпуска: 3 млрд руб.
- Срок до погашения: 5 лет;
- Срок до оферты: 3 года.
- Структурой выпуска предусмотрена амортизация основной суммы долга: 20% от основной суммы долга в даты выплаты 6—10 купонов. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты.

Параметры облигаций 3-ей серии:

- Объем выпуска: 2,3 млрд руб.
- Срок до погашения: 5 лет;
- Структурой выпуска предусмотрена амортизация основной суммы долга: 20% от основной суммы долга в даты выплаты 6—10 купонов. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения.

Новый заем не угрожает уровням резким ростом долговой нагрузки

Даже с учетом новых займов в объеме 5,3 млрд руб. финансовая задолженность Волгателекома, относительные финансовые показатели объема задолженности компании останутся лучше средних по отрасли. В частности, долг/год. EBITDA оценочно не превысит 1,6 раз (средний по отрасли — больше 2,0 раз), а долг/активы составит не более 70%. Таким образом, на наш взгляд, кредитное качество Волгателекома останется неизменным и после размещения новых займов.

Финансовые результаты региональных телекомов по МСФО за 1-ое полугодие 2005 г. (млн руб.)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA* раз	Долг / активы, %*
УРСИ	14 690	1 015	18 481 (+13%)	1,64	37% (34%)
Центртелеком	13 594	30	17 907 (+2%)	2,42	44% (43%)
Сибирьтелеком	12 728	939	11 943 (+24%)	1,60	33% (29%)
Волгателеком	11 333	1 084	4 552 (+7%)	0,96	21% (22%)
СЗТ	9 913	1 025	7 925 (+37%)	1,40	26% (20%)
ЮТК	8 976	(387)	24 257 (+3%)	5,1	58% (60%)
Дальсвязь	4 955	166	2 351 (+26%)	1,21	18% (14%)

Источник: неаудированная финансовая отчетность по МСФО за 1-ое полугодие 2005 г., расчеты

*Райффайзенбанка,
* показатель EBITDA приведен к полному финансовому году*

Для целей оценки «справедливой» доходности предстоящего размещения можно использовать как обращающиеся облигации региональных телекомов сравнимого кредитного качества (УРСИ, Сибирьтелеком и СЗТ), так и результаты недавнего первичного размещения УРСИ.

**«Справедливая» доходность
Волгателеком 2: 8,15—8,40% год;
Волгателеком 3: 8,35—8,60% год.**

«Справедливая» доходность облигаций Волгателеком 2 к трехлетней оферте, по нашим оценкам, составляет 8,15—8,40% год. «Справедливая» доходность облигаций Волгателеком 3 до погашения, по нашим оценкам, составляет 8,35—8,60% год.

Детский мир-Центр

**Выпуск Детского мира
гарантирован Москвой**

6 декабря начнется первичное размещение облигаций ОАО «Детский Мир-Центр» (розничная торговля, детские товары). Объем выпуска: 1,15 млрд руб. Срок до погашения: 10 лет. Структурой выпуска предусмотрена государственная гарантия города Москвы, покрывающая номинальную стоимость выпуска. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения.

ОАО «Детский Мир-Центр» на 100% принадлежит АФК Система. На наш взгляд, оценка этих облигаций должна строиться на той же основе, что и по бумагам АИЖК. Таким образом, средний спред облигаций АИЖК к кривой облигаций ОФЗ (примерно 50 б.п.) послужит ориентиром для бумаг Детского Мира.

**«Справедливая» доходность:
7,90—8,15% год.**

При этом, на наш взгляд, эти бумаги должны оцениваться с учетом премии за сравнительно небольшой объем выпуска (до 20 б.п.) и премии за сравнительно более слабую структуру владения (владелец АИЖК — государство). Таким образом, «справедливую» доходность предстоящего размещения — на уровне 7,90—8,15% год.

Марта-Финанс

**Марта предоставляет только
управленческую отчетность**

7 декабря начнется первичное размещение облигаций ЗАО «Марта-Финанс» (розничная торговля, продукты питания) 2-ой серии. Объем выпуска: 1 млрд руб. Срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ООО «ЭЛЕКСКОР» и ООО «Вектра Плюс».

Эмитент по-прежнему предоставляет инвесторам только управленческую отчетность. Впрочем, отсутствие аудированной отчетности по МСФО ничуть не помешало итогам размещения облигаций розничной сети Тандер (торговая марка — Магнит) на позапрошлой неделе.

**Долговая нагрузка — очень
значительна...**

Однако, в отличие от Тандера и большинства других розничных сетей, долговая нагрузка Марты более чем значительна. В частности, показатель долг/EBITDA Марты по итогам первых 9 мес. 2005 г., по нашим оценкам, составляет около 10 раз. Дополнительное долговое бремя явно не улучшит общей картины.

**...а динамика финансовых
показателей не внушает
оптимизма**

Кроме того, в отличие от всех других розничных сетей, присутствующих на рынке, финансовые результаты Марты на уровне операционной и чистой рентабельности в 2005 г. заметно ухудшились. В частности, чистая прибыль Марты за 9 мес. 2005 г. составила всего 0,14 млн долл., операционная прибыль — около 6 млн долл. (для сравнения, объем долга — 101 млн долл.).

На наш взгляд, участие в предстоящем аукционе — удел наиболее рискованных инвесторов. Сравнительная слабость финансовых результатов компании относит ее облигации к одному из самых рискованных инструментов рублевого долгового рынка.

«Справедливая» доходность: от 12,50% год.

Доходность облигаций Марты 1-ой серии находится на уровне 12,32% год. (дюрация – 2,1 года). На наш взгляд, размещение нового займа должно вызвать снижение цен на облигации Марта 1 и повышение их доходности как минимум на 25 б.п. «Справедливая» доходность бумаг Марта 2, по нашим оценкам, — выше 12,5% год.

Санвэй-Груп

7 декабря начнется первичное размещение облигаций ООО «Санвэй-Груп» (импорт фруктов и овощей). Объем выпуска: 1 млрд руб. Срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ЗАО «Агролайн», ООО «Русагро» и ООО «Вояж».

Москоммерцбанк

7 декабря начнется первичное размещение облигаций КБ «Москоммерцбанк» (коммерческий банк). Объем выпуска: 1 млрд руб. Срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Организатор прогнозирует доходность предстоящего размещения на уровне 9,5—9,9% год.

ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Перекресток

Перекресток опубликовал результаты своей деятельности по МСФО за 9 мес. 2005 г. Обращает на себя внимание более чем двухкратный рост долга компании с начала года.

Финансовые результаты региональных телекомов по МСФО за 1-ое полугодие 2005 г. (млн долл.)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA* раз	Долг / активы, %*
Перекресток	710 (+56%)	19 (+29%)	190 (+110%)	3,16	40%

Источник: неаудированная финансовая отчетность по МСФО за 1-ое полугодие 2005 г., расчеты Райффайзенбанка,

* показатель EBITDA приведен к полному финансовому году

Уровень долга Перекрестка достиг сравнительно высоких значений. Впрочем, в отличие от, например, Марты (см. выше «Первичные размещения недели»), долговая нагрузка не выглядит угрожающей.

Текущая стоимость бумаг Перекрестка (дох-ть: 8,05% год, дюрация: 0,6 лет; спред к Москве: 302 б.п.) в целом отражает заслуженную кредитную премию к облигациям других розничных сетей — Пятерочки (примерно 222 б.п.) и Копейки (224 б.п.). Наша рекомендация по бумагам Перекрестка — держать.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Югтранзитсервис

29 ноября началось вторичное размещение облигаций ОАО «Югтранзитсервис» (агропромышленность). Объем выпуска: 1,2 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. Ставка купона на срок до оферты: 11,5% год. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ОАО «Таганрогский судоремонтный завод» и ООО «Югтранзитэкспорт». Пока организатор не публиковал итогов проведения вторичного аукциона.

МаирИнвест

29 ноября состоялось размещение облигаций ООО «МаирИнвест» (SPV ПГ Маир, черная металлургия, сбор и обработка металлолома). Объем выпуска: 1,0 млрд руб.; срок до оферты: 1 год; срок до погашения: 2 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство следующих компаний группы:

- ООО «СТИЛКОМ» — на сумму 535 млн руб. номинала плюс купонный доход;
- ОАО «Металлтраст» — на сумму 340 млн руб. номинала плюс купонный доход;
- ЗАО «ТД «ЗЛЗК» — на сумму 90 млн руб. номинала плюс купонный доход;
- ЗАО «ПФК «МАИРЦЕНТР» — на сумму 30 млн руб. номинала плюс купонный доход.
- ЗАО «СТАКС» — на сумму 10 млн руб. номинала плюс купонный доход.

Спрос на аукционе составил 1,1 млрд руб. — на 10% больше номинала выпуска. По результатам аукциона процентная ставка купона до погашения была определена на уровне 10,90% год., соответствующая доходности к оферте на уровне 11,20% год., в соответствии с нашими ожиданиями (11,10—11,30% год.) и прогнозами организатора (11,00—11,30% год.).

Росинтер Ресторантс

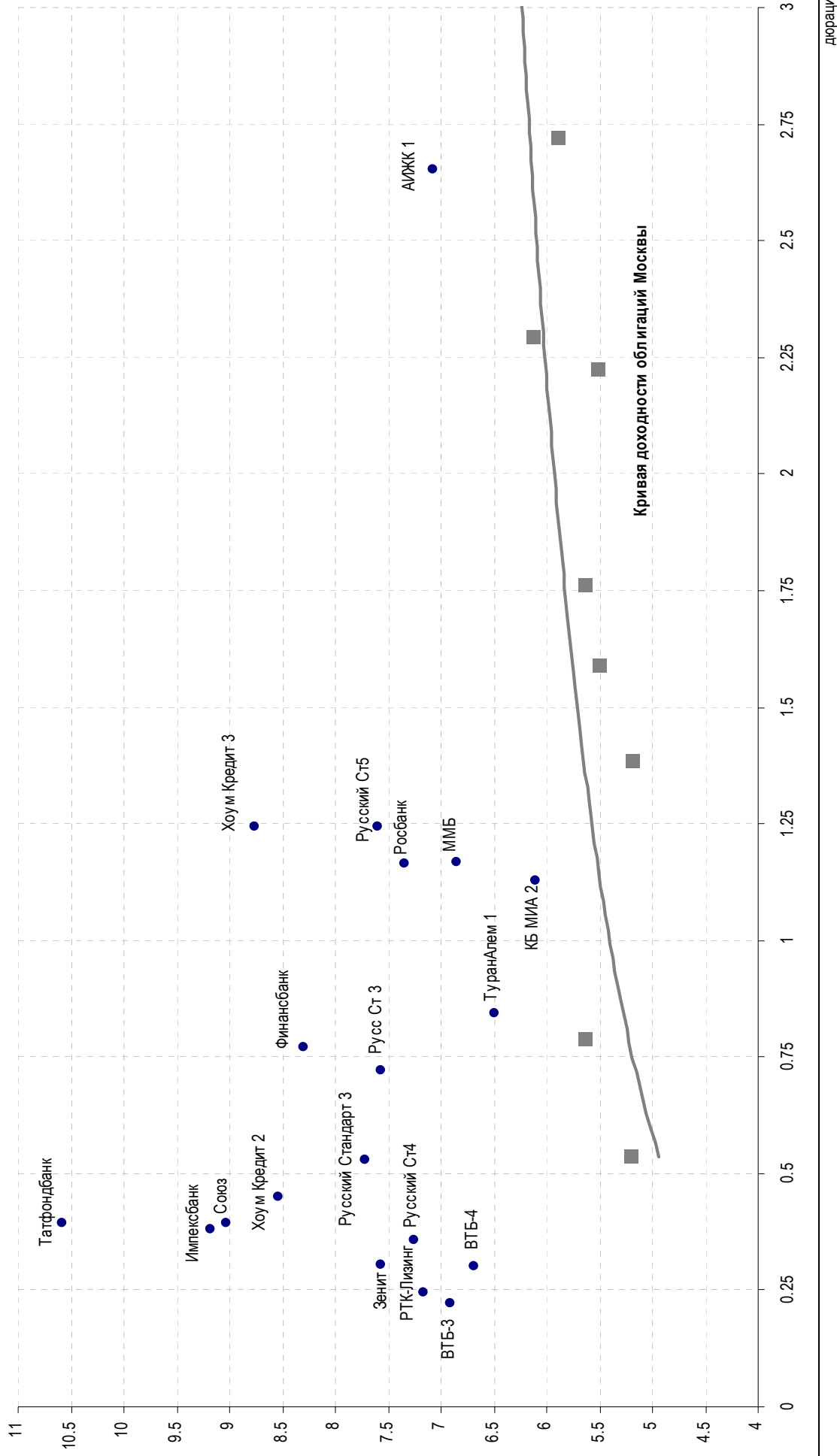
2 декабря состоялось размещение облигаций ООО «Ресторанная объединенная сеть и новейшие технологии евроамериканского развития РЕСТОРАНТС» (SPV ООО «Росинтер Ресторантс», общественное питание) 3-ей серии. Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет; срок до оферты: 1 год. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты.

Спрос на аукционе составил 1,27 млрд руб. — на 27% больше номинала выпуска. По результатам аукциона процентная ставка купона до погашения была определена на уровне 11,00% год., соответствующая доходности к оферте на уровне 11,30% год., в соответствии с нашими ожиданиями (от 11,25% год.).

Кривая доходности российских корпоративных облигаций финансовых институтов: дюрация — до 3 лет

доходность, % годовых

02 декабря 2005 г.



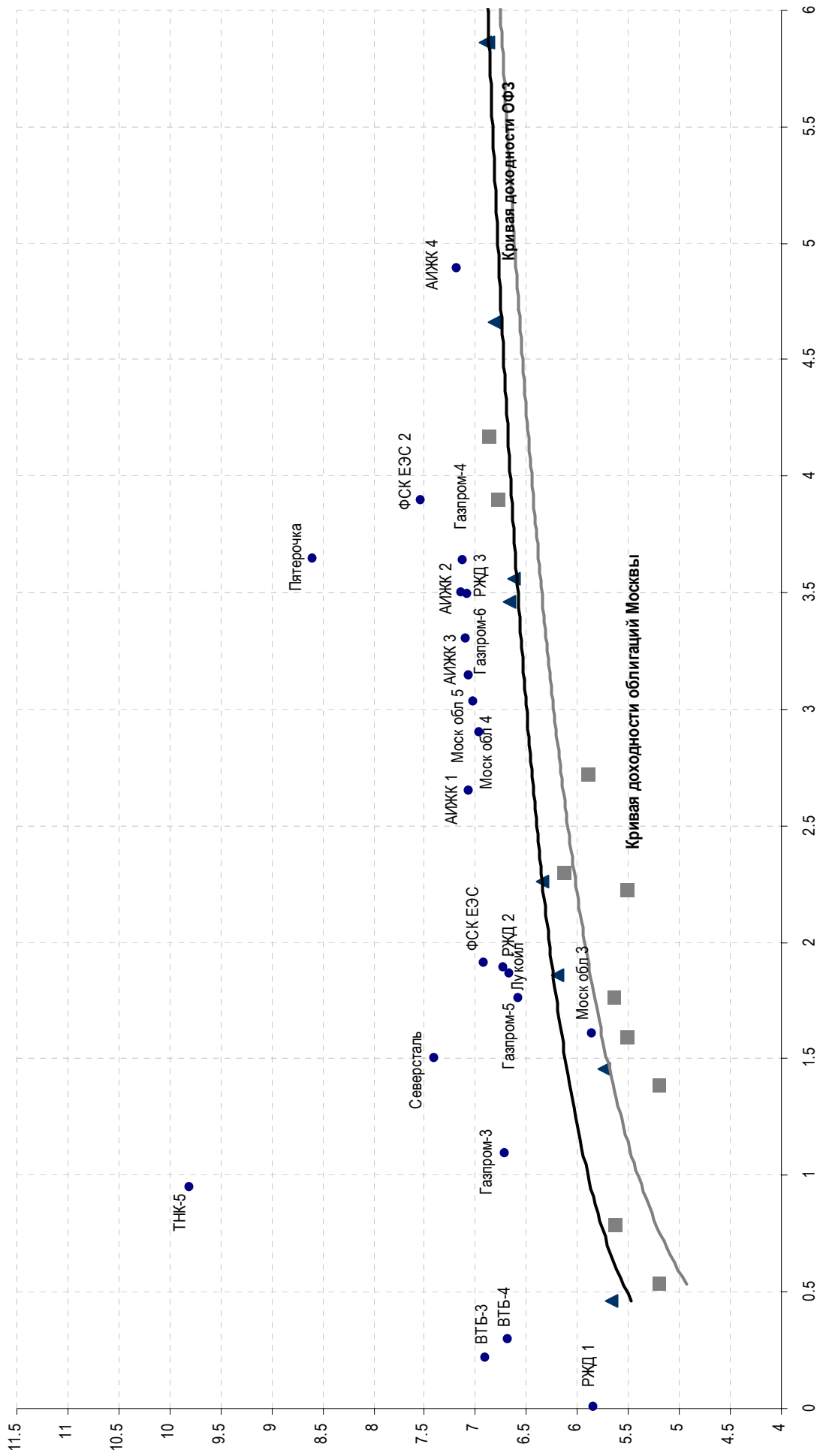
дюрация, лет



Кривая доходности российских корпоративных облигаций — до 6 лет

ДОХОДНОСТЬ, % ГОДОВЫХ

02 декабря 2005 г.



дюрация, лет



**Raiffeisen
BANK**

Итоги торгов корпоративными облигациями

	доходность до погаш./оф., % год.	изм.дох., п.п.	цена, % ном.	изм.цены, п.п. ном.	спрэд к Москве, б.п.	изм.спрэда, б.п.	дюрация, лет
Автомобилестроение							
АвтоВАЗ—2 *	7.84	0.05	101.45	(0.10)	232	(6)	1.17
АвтоВАЗ—3 *	8.20	0.50	100.89	(0.30)	323	25	0.57
Ижмаш—Авто	11.25	0.20	99.67	(0.22)	569	9	1.23
Камаз—2	8.68	(0.06)	99.85	0.15	257	870	2.55
Северсталь—Авто *	7.81	0.08	103.85	(0.15)	232	(4)	1.11
СОК	10.42	(0.03)	102.02	(0.02)	511	(20)	0.88
Банки и финансовые компании							
АИЖК—1	7.07	0.07	110.80	-0.25	93	9	2.66
АИЖК—2	7.14	(0.05)	114.15	0.15	79	2	3.51
АИЖК—3	7.07	(0.01)	108.00	-	80	4	3.15
АИЖК—4	7.19	(0.00)	108.45	-	58	13	4.90
ВТБ—3	6.91	(0.12)	101.50	-0.10	263	(52)	0.22
ВТБ—4 *	6.68	0.06	99.70	-	218	(29)	0.30
ЕБРР			100.05	0.01			0.21
Зенит	7.57	(0.55)	100.30	0.15	305	(90)	0.31
Импексбанк	9.18	(0.15)	100.44	0.03	450	887	0.38
КБ МИА 2	6.10	(0.59)	104.00	0.60	60	598	1.13
ММБ	6.86	(0.02)	101.75	-	133	(14)	1.17
Петрокоммерц	(4.53)	11.14)	102.50	-	(899)	(1,151)	0.28
Росбанк	7.34	(0.04)	102.29	0.01	182	(16)	1.17
Россельхозбанк	17.30	10.98	99.90	-0.19	1,514	1,009	0.01
РТК—Лизинг	7.25	(0.61)	100.87	0.17	261	(94)	0.36
Русский Стандарт—2	7.72	0.35	103.30	-0.30	279	10	0.53
Русский Стандарт—3	7.57	(3.13)	100.65	-0.05	241	(333)	0.72
Русский Стандарт—4	7.16	0.21	100.45	-0.09	281	(18)	0.25
Русский Стандарт—5	7.60	(0.00)	100.15	-	203	(11)	1.25
Союз	9.02	0.37	100.35	-0.16	431	7	0.40
Татфондбанк—2	10.59	(0.10)	100.52	0.01	588	(41)	0.40
ТуранАлем—1	6.49	(0.00)	100.00	-	121	(17)	0.85
Финансбанк—1	(4.36)	(5.58)	100.80	0.10	(750)	(625)	0.05
Финансбанк—2	8.30	(0.14)	100.10	0.10	309	812	0.77
ХКФБ 2	8.54	(0.01)	100.05	-	374	(29)	0.45
ХКФБ 3	8.77	0.00	99.70	-	320	(10)	1.25
Горнодобывающая пром—ть							
СУЭК—2 *	9.07	0.55	100.45	(0.16)	485	14	0.21
Машиностроение							
ВКМ Финанс	9.02	(0.02)	101.35	-	362	(17)	0.99
ГТ—ТЭЦ—2 *	9.80	0.23	101.53	(0.17)	484	(2)	0.55
ГТ—ТЭЦ энерго—3	9.61	0.22	102.17	(0.23)	432	5	0.87
Ижмаш	11.56	0.39	102.20	(0.40)	615	25	1.01
МИГ-финанс	10.89	(0.01)	99.92	(0.08)	521	1,081	1.43
ОМЗ—4 *	6.81	(0.68)	105.37	0.37	164	(88)	0.74
ПМЗ	6.22	0.13	100.70	(0.10)	116	(10)	0.64
ПромтракторФинанс	10.20	0.16	100.40	(0.10)	519	(7)	0.59
Салют-Энергия 1	9.89	0.98	100.27	(0.16)	651	37	0.07
Сатурн	7.36	(0.09)	101.25	(0.05)	284	(44)	0.31
ТВЗ	9.42	(0.67)	104.30	0.45	415	(85)	0.84
ТМХ	9.25	0.14	102.35	(0.15)	438	(13)	0.50
Уралвагозавод—финанс	9.33	0.22	103.40	(0.26)	405	5	0.85
Металлургия							
Инпром—2	10.48	0.07	101.03	(0.07)	-	-	0.63
Стальная группа «Мечел»	7.67	(0.13)	101.45	-	543	(16)	0.48
ТД «Мечел»	8.01	0.25	102.00	(0.20)	282	(40)	0.54
НСММЗ	8.94	0.19	101.50	(0.15)	308	0	0.47
РусАл—2 *	7.59	0.44	100.75	(0.60)	411	(9)	1.41
РусАл—3	7.55	0.02	99.45	(0.05)	192	35	2.59
Северсталь *	7.40	(0.01)	101.20	-	142	757	1.51
Тулачермет	8.89	6.06	101.10	-	169	(8)	0.50

см. далее

продолжение

	доходность до погаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, б.п.	дюрация, лет
Нефтегазовая пром—ть							
Газпром—3	6.72	0.60	101.60	(0.67)	124	47	1.10
Газпром—4	7.13	0.22	104.34	(0.81)	75	30	3.65
Газпром—5	6.57	(0.01)	101.90	-	74	(6)	1.77
Газпром—6	7.10	0.09	99.91	(0.28)	79	15	3.31
Итера	9.93	1.18	100.15	-	405	115	1.88
ЛУКОЙЛ	6.67	0.22	101.25	(0.40)	79	18	1.87
НКНХ 4	8.00	0.11	106.15	(0.35)	179	15	2.93
НОВАТЭК	7.20	(0.04)	102.20	-	181	(19)	0.97
Салаватнефтеоргсинтез—2	7.13	0.33	105.35	(0.65)	128	29	1.82
Татнефть—3	6.71	(0.17)	103.00	-	172	(41)	0.58
ТНК—5	9.81	4.04	105.00	(4.00)	444	389	0.96
Транснефтепродукт	7.86	2.28	100.49	(1.01)	308	199	0.44
Удмуртнефтепродукт	10.35	0.24	99.50	(0.20)	497	н/д	0.97
Пищевая пром—ть							
Балтика	7.78	(0.01)	102.00	-	191	(5)	1.85
Балтимор 3	10.26	(0.09)	101.45	0.05	491	(25)	0.93
Группа ОСТ 2	12.72	(0.07)	100.50	-	794	(36)	0.44
Джей Эф Си Интернешнл—2*	8.84	(0.09)	104.12	-	345	(24)	0.98
Красный Восток *	9.58	0.32	102.40	(0.40)	405	21	1.19
Микояновский	8.26	0.00	104.05	(0.10)	303	(18)	0.78
НИДАН—2	9.61	0.08	102.80	(0.15)	396	(0)	1.38
Нутритек	12.54	1.55	100.00	(0.75)	763	130	0.52
Очаково—2	8.77	(0.15)	99.80	0.30	278	н/д	2.18
ПИТ	8.28	(0.09)	103.00	-	304	(27)	0.81
ПИТ 2	8.44	0.32	104.58	(0.36)	321	14	0.80
Разгуляй	11.60	(0.09)	101.30	-	671	(35)	0.51
Разгуляй Финанс	12.59	(0.51)	99.70	0.58	700	(61)	1.28
Русагро	11.86	(0.06)	100.11	0.06	638	н/д	1.09
САН Интербрю	6.67	0.66	104.32	(0.58)	154	45	0.70
Розничная торговля							
Евросеть	10.95	0.24	102.10	(0.20)	624	н/д	0.39
Копейка	7.65	(0.48)	102.30	-	224	(62)	1.01
Перекресток	8.05	(0.06)	100.52	0.02	302	(29)	0.60
Пятерочка	8.60	(0.01)	111.01	0.01	222	7	3.65
Строительство							
Главмосстрой	10.14	(0.13)	101.50	-	529	(41)	0.48
Интеко-инвест	9.67	(0.02)	101.60	-	404	(11)	1.34
ЛенСпецСму	12.07	(1.24)	101.40	0.40	736	(154)	0.40
ЛСР	10.53	(0.23)	101.05	-	602	(58)	0.30
Миракс 1	11.01	0.46	101.16	(0.34)	586	26	0.72
ПИК 5	11.47	0.37	100.90	(0.20)	664	9	0.47
Стройтрансгаз	9.27	0.25	101.20	(0.55)	322	25	2.34
СУ-155	14.18	(0.03)	100.15	-	962	(37)	0.32
Телекомы региональные							
Дальсвязь	7.27	(0.12)	105.30	-	192	(27)	0.93
МГТС 4	4.89	(0.81)	102.00	0.23	18	(111)	0.40
МГТС 5	6.98	(0.02)	102.00	-	131	(10)	1.43
СЗ—телеком 2*	8.02	0.31	99.50	(0.50)	220	26	1.73
СЗ—телеком 3*	7.91	(0.06)	103.20	0.10	196	(8)	2.05
Сибирь Телеком 3	7.39	0.23	104.25	(0.27)	235	0	0.61
Сибирь Телеком 4	7.97	0.28	106.85	(0.50)	226	21	1.50
Сибирь Телеком 5	8.12	0.11	102.65	(0.25)	211	10	2.21
Сибирь Телеком 6	8.06	0.06	99.85	(0.15)	194	8	2.57
УРСИ 3	7.68	0.13	104.00	(0.20)	263	(10)	0.62
УРСИ 4	8.08	0.21	103.60	(0.40)	223	17	1.79
УРСИ 5	8.00	(0.18)	102.85	0.35	200	(19)	2.19
ЦТК 3	7.52	0.01	103.70	(0.10)	231	(17)	0.78
ЦТК 4	8.69	0.24	116.53	(0.87)	244	29	3.09
ЮТК	9.40	0.15	103.70	(0.20)	419	(4)	0.77
ЮТК 2*	10.00	1.48	100.37	(0.33)	586	105	0.19
ЮТК 3*	9.74	0.75	100.90	(0.31)	514	42	0.35

см. далее

	доходность до погаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, б.п.	дюрация, лет
продолжение							
Телекомы							
Вымпелком—фин	7.27	0.22	101.20	(0.15)	246	(7)	0.45
Мегафон—фин	7.79	0.66	101.90	(0.40)	289	40	0.51
Мегафон—2	7.31	0.25	102.65	(0.35)	170	15	1.31
Мегафон—3	7.91	(0.08)	103.15	0.15	192	(9)	2.19
СМАРТС—3	13.49	(1.45)	100.75	1.05	823	(163)	0.82
Транспорт							
Ист Лайн 2	11.92	0.19	100.00	(0.17)	655	4	0.95
РЖД 1	5.84	(0.76)	100.01	0.01	367	(165)	0.01
РЖД 2	6.72	0.10	102.10	(0.20)	84	7	1.90
РЖД 3	7.09	0.05	104.70	(0.19)	74	12	3.50
ЮТэйр Финанс	10.46	(0.36)	100.40	0.30	510	(51)	0.95
Трубная пром—ть							
ОМК 1	8.45	0.09	102.05	(0.21)	242	9	2.32
ТМК 1	8.23	0.01	101.85	(0.05)	293	(16)	0.87
ТМК 2	7.87	(0.63)	103.20	-	228	(74)	1.27
ЧТПЗ	8.84	0.11	101.90	(0.25)	279	11	2.32
Химическая пром—ть							
Дорогобуж	8.00	(0.02)	101.99	(0.01)	259	(17)	1.01
Целлюлознобум. пром—ть							
Волга	11.59	(0.28)	100.80	0.30	604	(39)	1.23
Энергетика							
Татэнерго	8.11	0.11	103.45	(0.25)	215	9	2.11
ФСК ЕЭС	6.91	0.17	103.76	(0.36)	101	14	1.92
ФСК ЕЭС—2	7.54	0.10	103.22	(0.38)	111	н/д	3.90

данные на 02.12.2005; изменение за 25.11—02.12.2005

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Декабрь					
04	Разгуляй-Центр	1	14.00		
05	ЕвразХолдинг	1	12.50		1 000
06	Натур Продукт – Инвест	1	14.00		
06	Джей-Эф-Си Интернешнл	2	14.00	1 200	
06	Финансконтракт	1	11.70		
06	ГОТЭК	1	12.50		
07	МиГ-Финанс	1	16.00		
07	Росхлебопродукт	1	12.37		1 000
07	Россельхозбанк	1	9.00		
07	ИТЕРА	1	13.50		
07	РЖД	1	6.59		4 000
07	РЖД	2	7.75		
07	РЖД	3	8.33		
07	ВКМ-Финанс	1	10.25		
07	Медведь-Финанс	1	14.00		
07	МегаФон Финанс	1	11.50		
07	НИДАН-ФУДС	1	1.00		
08	Байкалвестком	1	11.43		
08	Глобус-Лизинг-Финанс	2	14.40		
08	Адамант-Финанс	1	14.10		
08	Объединенная металлургическая компания	1	9.20		
08	АЦБК-Инвест	1	13.50		
09	Пробизнесбанк	4	12.05		800
09	АльфаФинанс	1	8.50	1 000	
13	Нутринвестхолдинг	1	12.00		
14	Дорогобуж (АКРОН)	1	9.90		
14	Парнас-М	1	12.75		
14	Банк Русский стандарт	2	14.00		
15	ПАВА	1	12.90		
15	ХК Сибирский цемент	1	12.50		
15	Куйбышевазот-инвест	1	9.00	600	
15	НИКОСХИМ-ИНВЕСТ	1	15.00		
15	Роспечать	1	14.00		
15	МиГ-Финанс	1		1 000	
16	Углемет-Трейдинг	1	11.75		
20	Югтранзитсервис	1	19.03	600	
20	ФСК ЕЭС	1	8.08		
20	Финанс Интернешнл Инвест	1	11.50		1 000
20	ТД Копейка	1	9.75		
20	Ижмаш	2	13.55		
20	МаирИнвест	1		500	
21	ЧТПЗ	1	9.50		
22	ХКФ Банк	3	8.25		
22	ВАГОНМАШ	1	13.50		
22	ГТ-ТЭЦ Энерго	2	12.50		
23	Амтелшинпром	1	19.00		600
24	Искитимцемент	1	16.80	200	
26	СМАРТС	2	10.00	500	
27	Салют-Энергия	1	14.00		
27	ИНКОМ-Финанс	1	15.00		
27	ФСК ЕЭС	2	8.25		
27	АВТОВАЗ	3	9.70		
27	МИР-Финанс	1	9.89		
28	СУ-155 Капитал	1	14.00		
28	АПК Аркада	1	14.95		
28	Стройтрансгаз	1	9.60		
29	Центральный телеграф	2	12.00		
29	Автобан-инвест	1	14.30		
29	Северсталь	1	8.10		
30	Татнефть	3	12.00		
Январь					
03	ЮСКК	1	14.00		
03	Пересвет-Инвест	1	17.50		

03	МаирИнвест	1	12.30	
04	Хайленд Голд Финанс	1	12.00	
04	УБРиР-финанс	1	12.50	500
04	Северо-Западный Телеком	2	7.50	
04	Росинтер Ресторантс	2	10.00	
04	Сибирьтелеком	4	12.50	
04	Сивакадембанк	1	10.59	
04	Промтрактор-Финанс	1	10.70	

Райффайзенбанк Австрия

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

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

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

Павел Гурин pgourine@raiffeisen.ru

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

Роман Зильбер rzilber@raiffeisen.ru

Группа структурирования

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru

Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru

Дмитрий Степанов dstepanov@raiffeisen.ru

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7095) 721 36 09
Александр Тен	aten@raiffeisen.ru	(+7095) 775 52 31

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7095) 721 99 76
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7095) 721 99 76

Аналитика

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7095) 721 28 45
----------------	--	-------------------

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