

# Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

19 декабря 2005 г.

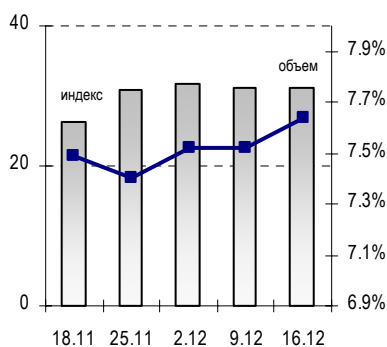
## Индикаторы

3-х мес. MosPrime, % год.	6.25	0.04
Москва-38, дох. % год.	6.72	-0.19
Россия-30, дох. % год.	5.74	-4
Овернайт, дох. % год.	5.1	0.1
Рублей за доллар США	28.66	-0.9%

данные на 16.12.2005; изменение за 09.12—16.12.2005

## Индекс Cbonds и объем торгов

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



млрд руб

эфф. доходность, % год

## Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм.дох. п.п.
АИЖК-4	1081	110.10	7.28	0.01
Газпром-3	398	101.70	6.57	-0.03
Газпром-4	1517	104.58	7.05	-0.06
Газпром-5	662	101.40	6.85	0.12
Газпром-6	1329	100.13	7.02	-0.04
ЛУКОЙЛ	704	101.26	6.65	0.04
РЖД-2	719	102.00	6.76	0.04
РЖД-3	1447	104.70	7.07	-0.19
ТНК-5	347	109.48	4.73	-0.19
ФСК ЕЭС	732	103.60	6.97	-0.04
ФСК ЕЭС-2	1649	103.35	7.50	-0.06

данные на 16.12.2005; изменение за 09.12—16.12.2005

## Лидеры роста

	изм.цены, п.п.	посл.знач. % ном.
МГТС 4	0.98	101.99
Очаково 2	0.95	100.40
МИГ-финанс	0.65	99.85

## Лидеры падения

	изм.цены, п.п.	посл.знач. % ном.
СОК	(2.70)	98.50
ЕПК	(0.94)	99.05
Ижавто	(0.90)	98.20

данные на 16.12.2005; изменение за 09.12—16.12.2005

## ГЛАВНОЕ

### Пятерочка вырастет на Копейку

Новый пятилетний заем Пятерочки практически не повлияет на уровни долговой нагрузки компании (прогноз чист. долг/ЕБИТДА на конец 2005 г. — 1,1 раз). Заем будет использован на покупку 25 магазинов под брендом «Копейка»

### ВБД: «Веселый молочник» снова на рынке

Сравнительно небольшое долговое бремя крупнейшей пищевой компании России и хорошие финансовые результаты 3-его кв. отражают высокое кредитное качество компании. Наша оценка «справедливой» доходности: 9,15—9,35% год.

### Региональное АИЖК: Московская область на 6 мес.

Московское областное ипотечное агентство — поставщиков закладных АИЖК в Московской области. Мы обращаем внимание инвесторов на то, что oferta Московской области — сроком только на 6 мес., в то время как купоны будут определяться на все 5 лет обращения

## Первичные размещения текущей недели

Эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Марийский НПЗ-Финанс, 1	20.12	800	18	36
Мясная Корпорация Евросервис, 1	20.12	1 500	6	24
Автоприбор, 1	20.12	500	18	36
Терна-финанс, 1	20.12	500	12	36
Пятерочка Финанс, 2	20.12	3 000	-	60
НМЗ им. Кузьмина, 1	20.12	1 200	18	48
Группа НИТОЛ, 1	20.12	1 000	12	36
Московское областное ипотечное агентство, 1	21.12	1 500	6	60
ВБД ПП, 2	21.12	3 000	-	60
Группа Магnezит, 1	22.12	1 500	18	36
Мособлгаз-финанс, 1	22.12	1 000	-	36
Нижне-Ленское-Инвест, 2	22.12	550	18	42
ГОТЭК, 2	22.12	1 500	6	42
Банк Жилищного Финансирования, 1	23.12	500	12	36
<b>ИТОГО</b>		<b>18 050</b>		

## РЫНОК

**S&P повысило рейтинг, а ЦБ обеспечил прилив ликвидности**

Новогодние презенты – в виде прилива ликвидности и повышения суверенного рейтинга Standard&Poor's, скорее всего, окажут благотворное влияние как на котировки вторичного рынка, так и на результаты аукционов по первичным размещениям. На наш взгляд, не исключено даже предновогоднее повышение котировок (пожалуй, термин «ралли» здесь едва ли применим).

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

На прошлой неделе первичный рынок в целом успешно переварил рекордную сумму в почти 1,3 млрд долл., хотя 2 размещения не были закрыты за один день – ЮТК (5 млрд руб.) и Матрица (1,5 млрд руб.). Доразмещения потребовал и аукцион по бумагам ФСК ЕЭС 3-ей серии.

На этой неделе объем размещений будет значительно меньше, зато по количеству выпусков корпоративного сектора предстоящая неделя кажется вне конкуренции. При этом 9 аукционов (из них 2 – муниципальных) назначены на завтра.

**Только 3 из 16 предстоящих корпоративных и муниципальных размещений — бумаги высокого кредитного качества**

Впрочем, в отличие от прошлой недели на этой инвесторам будут в основном предложены эмитенты не самого высокого кредитного качества. На наш взгляд, только 3 предстоящих размещения можно отнести к первому-второму эшелону: Пятерочка, Вимм-Билль-Данн и Московское областное ипотечное агентство (за счет гарантии в форме оферты от Московской области, но только до 6-ти мес. оферты — см. более подробно структурные особенности займа ниже в этом разделе).

### Пятерочка 2

20 декабря начнется первичное размещение облигаций ООО «Пятерочка Финанс» (SPV Pyaterochka Holding NV, розничная торговля) 2-ой серии. Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения. Райффайзенбанк, совместно с Газпромбанком, являются организаторами выпуска облигаций Пятерочка 2.

**Пятерочка в декабре бесперебойно поставляла новости**

Пятерочка была, пожалуй, одним из основных ньюсмейкеров декабря. В позапрошлую пятницу компания объявила о пересмотре прогноза по объему продаж на 2005 г. с 1,6 млрд долл. до 1,3—1,35 млрд долл. Эти новости вызвали резко негативную реакцию на рынке АДР (снижение курса с 24,5 до 14 долл. за акцию).

В качестве основных причин пересмотра оказавшегося чересчур оптимистичным прогноза были, в частности, упомянуты:

- 1) усиление конкуренции среди современных форматов розничной торговли в С. Петербурге;
- 2) чересчур резкое сокращение рекламных бюджетов в С. Петербурге;
- 3) перенос сделки по покупке розничной(ых) компании(й), намечавшейся на осень этого года.

**Пятерочке вполне по силам изменить ситуацию**

По нашему мнению, Пятерочке вполне по силам принять во внимание вышеперечисленные факторы и переломить ситуацию. Так, уже на прошлой неделе, в четверг Пятерочка порадовала инвесторов сообщением о покупке «Сети розничной торговли», владеющей 25 магазинами под брендом «Копейка» (14 в

Москве, 9 в Московской области и 2 во Владимире).

**Пятерочка выгодно купила  
«Копейку»**

Пятерочка заплатила за магазины 90 млн долл. с учетом долга, в то время как продажи в 2005 г. должны составить 110—120 млн долл., что соответствует коэффициенту Цена предприятия/Выручка (EV/Sales) на уровне около 0.75-0.8. Так как аналогичный коэффициент для самой Пятерочки составляет примерно 1.8, эта сделка, по всей видимости, выгодна для покупателя. Полная интеграция новых магазинов в существующий бизнес Пятерочки должна завершиться в течение двух месяцев. Сделка будет профинансирована в том числе за счет предстоящего облигационного займа Пятерочки (3 млрд руб., 5 лет).

Таким образом, хотя пересмотр прогнозов компании в сторону понижения сложно назвать позитивным развитием событий, на наш взгляд, кредитное качество эмитента изменилось несущественно.

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

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA* раз	Долг / активы, %*
Пятерочка	633 (+20%)	47 (+38%)	162 (+126%)	1,1 (0,7)	34% (17%)

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

\* показатель EBITDA приведен к полному финансовому году

**Даже с учетом нового займа у  
Пятерочки минимальный  
уровень долга**

По финансовым показателям Пятерочка — компания «хорошего» второго эшелона. Значения коэффициентов долговой нагрузки — на минимальном уровне в отрасли (среди эмитентов, чьи облигации обращаются на вторичном рынке). Даже с учетом предстоящего размещения, показатель чист. долг/EBITDA к концу 2005 г. не превысит 1,1 раз.

**Доходность обращающегося облигационного займа Пятерочки**

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб.	Срок до погашения, лет	Дюрация, лет	Спред к кривой облигаций Москвы, б.п.	Доходность на 16 декабря 2005 г., % год.
Пятерочка	1 500	4,4	3,6	225	8,76%

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

**«Справедливая» доходность:  
9,00—9,10% год.**

На наш взгляд, текущие котировки облигаций Пятерочки отражают справедливое значение доходности. Таким образом, «справедливая» доходность предстоящего облигационного займа составляет 9,00—9,10% год.

**Вимм-Билль-Данн 2**

21 декабря начнется первичное размещение облигаций ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ВБД, пищевая отрасль) 2-ой серии. Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения. Райффайзенбанк, совместно с ИБ Траст, является организаторами выпуска облигаций ВБД 2.

**Крупнейшая пищевая  
компания Росси**

ВБД — одна из крупнейших компаний пищевой отрасли в России, ведущий производитель молочной продукции и соков. Компания обладает рядом сильных брендов, в частности «Домик в деревне», NEO и «Веселый молочник». Компания владеет 28 производственными предприятиями в России и СНГ. Персонал ВБД — более 17 тыс. человек.

**Одна из наиболее открытых  
компаний**

Одна из наиболее открытых компаний в России, ВБД публикует ежеквартальную финансовую отчетность по ГААП США, начиная с 2002 г., и в целом

придерживается самых высоких стандартов раскрытия информации.

**Основной бизнес — молочная продукция и соки**

Основной бизнес ВБД — молочная продукция и детское питание, продажи которых в 2004 г. составили примерно 75% от всего объема выручки ВБД. По данным компании AC Nielsen по 24 городам России доля ВБД на рынке молочной продукции составила 33.7% в стоимостном выражении за период с декабря 2004 г. по июль 2005 г. Помимо молочной продукции, ВБД является одним из крупнейших производителей соков в России. По данным компании «Бизнес Аналитика» по 18 городам России, доля ВБД на рынке соков в стоимостном выражении за первое полугодие 2005 г. — 25,5%.

Хорошие финансовые результаты ВБД в 3-ем кв. 2005 г. создают неплохой фон для размещения.

**Финансовые результаты Балтики и ВБД за 9 мес. 2005 г. (млн долл.)**

Эмитент	Выручка	Операционная прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA*, раз	Долг / активы, %
Балтика	974 (+28%)	242 (+51%)	40 (—49%)	0,2 (0,5)	4% (9%)
ВБД	1 026 (+18%)	61 (+26%)	308 (+8%)	2,6 (2,9)	38% (36%)

Источник: отчетность за 9 мес. по ГААП (ВБД) и по МСФО (Балтика), расчет Райффайзенбанка

**Долги ВБД — на сравнительно низком уровне**

Хотя долговая нагрузка Балтики значительно ниже, чем аналогичные показатели ВБД, это скорее можно отнести к исключительному состоянию баланса Балтики, чем поставить в упрек ВБД. Показатель долг/ЕБИТДА на уровне 2,6 (чист. долг/ЕБИТДА — 2,2) свидетельствует о консервативном подходе финансового менеджмента компании к предельно допустимому объему финансовой задолженности ВБД. Мы не ожидаем, что ВБД будет сколько-нибудь существенно менять долговую политику.

**В 2005 г. Danone продолжил покупку акций ВБД**

В течение 2005 г. Groupe Danone увеличила свой пакет акций ВБД до 9,5%. Хотя переговоры о продаже контрольного пакета ВБД Danone были официально завершены, на наш взгляд, увеличение пакета акций говорит о сохраняющемся интересе к ВБД одного из крупнейших европейских пищевых концернов. Другим подтверждением высокого интереса к российскому рынку потребительских товаров в целом (в том числе слабоалкогольной и безалкогольной продукции) может служить покупка ряда пивных и соковых активов иностранными компаниями в 2003—2005 гг.

**«Справедливая» доходность: 9,15—9,35% год.**

Кредитное качество Балтики (по совокупности финансовых показателей и с учетом структуры собственности) превосходит ВБД. Мы оцениваем «справедливый» размер премии за кредитное качество ВБД к бумагам Балтики (доходность к погашению: 7,47% год., дюрация: 1,8 лет, спред: 164 б.п.) на уровне 100 б.п. Таким образом, «справедливая» доходность предстоящего выпуска ВБД 2, на наш взгляд, составляет 9,15—9,35% год.

**Московское областное ипотечное агентство**

21 декабря начнется первичное размещение облигаций ОАО «Московское областное ипотечное агентство» (МОИА, вторичный рынок ипотечного кредитования) 1-ой серии. Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до оферты: 6 мес.; срок до погашения: 5 лет. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения. Облигации обеспечены поручительством Московской Области (в форме оферты от ОАО «Московская областная инвестиционная трастовая компания»). Структура займа предполагает частичную амортизацию основной суммы займа по следующей схеме:

- В дату выплаты 2-го купона: 10% от основной суммы долга;

- В дату выплаты 4-го купона: 10% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 6-го купона: 10% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 8-го купона: 10% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 10-го купона: 60% от основной суммы долга;

**МОИА — первичный агент АИЖК в Московской области**

МОИА — задуман как аналог хорошо знакомого инвесторам АИЖК, т.е. государственное агентство, основная деятельность которого — выкуп закладных на вторичном рынке ипотечных займов в Московской области. Как и АИЖК, МОИА принадлежит государству (в лице администрации Московской области).

**Балансы пока нулевые — как и у АИЖК в недавнем прошлом**

Поскольку МОИА начало свою деятельность сравнительно недавно, финансовые результаты Агентства не очень показательны — в абсолютных значениях цифры близки к нулевым.

**Оферта Московской области сроком только на 6 мес.**

Структура предлагаемого облигационного займа МОИА также очень похожа на обращающиеся бумаги АИЖК — облигации гарантированы Московской областью, в то время как у АИЖК гарантом выступает Минфин. Впрочем, обращает на себя внимание тот факт, что оферта Московской области выставлена сроком только на 6 мес., в то время как все облигации АИЖК обеспечены на весь срок до погашения. При этом купон по этим облигациям будут установлены до погашения.

**Облигации МОИА — возможность для рискованной игры**

Структура размещаемой бумаги не позволяет оценить ее аналогично АИЖК, так как гарантия Московской области не распространяется на всю сумму займа, т.е. у инвесторов будет дополнительный риск. В такой ситуации нам сложно оценить «справедливый» размер премии за такую срочность оферты. Похоже, что этот выпуск предоставит более склонным к риску инвесторам возможность сыграть на курсовой стоимости, если (когда) оферта будет продлена.

## ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

### Русснефть

**На наш взгляд, «Русснефть» будет расти на вторичном рынке**

На наш взгляд, доходность облигационного займа Русснефти на первичном аукционе оказалась выше «справедливого» уровня. Для столь быстрорастущей компании уровень долгового бремени не кажется чем-то из ряда вон выходящим, а значительный номинальный объем займа должен обеспечить ему хороший уровень ликвидности. Мы ожидаем, что при выходе на вторичный рынок эти бумаги, скорее всего, покажут рост курсовой стоимости и рекомендуем инвесторам оценить возможность их покупки на форвардном рынке.

### ЮТК

**ЮТК предъявили претензии аналогично Дальсвязи в начале 2005 г.**

Сегодня, всего через несколько дней после размещения облигационного займа номиналом 5 млрд руб. компания объявила о предъявлении к ней налоговых претензий на сумму, превышающую 900 млн руб. Напомним, что это не далеко не первый случай предъявления крупных налоговых претензий региональным телекомом — дочкам «Связьинвеста». Еще в начале этого года Дальсвязи были предъявлены претензии на сумму свыше 700 млн руб. Согласно информации компании, она успешно защищала и продолжает защищать свои интересы в суде.

**Риск реализации этих налоговых претензий не велик, но мы рекомендуем инвесторам не увеличивать позиции**

По всей видимости, инвесторам стоит ожидать аналогичного развития событий и в случае с ЮТК, т.е. риск реализации налоговых претензий невелик. Впрочем, мы продолжаем считать, что бумаги ЮТК с учетом текущей ситуации с финансовым положением компании — удел наиболее рискованных инвесторов и рекомендуем воздерживаться от их покупки.

---

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

---

### ЮТК 4-ой серии

14 декабря состоялось первичное размещение облигаций ОАО «ЮТК» (региональный телеком) 4-ой серии. Объем выпуска: 5 млрд руб.; срок до погашения: 4 года. На аукционе была определена ставка ежеквартального купона на первый год обращения. Ставка купона на 2-4-ые года обращения установлена на уровне 10% год.

Структурой выпуска предусмотрена амортизация основной суммы долга по следующей структуре:

- В дату выплаты 4-го купона: 10% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 6-го купона: 15% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 8-го купона: 10% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 10-го купона: 15% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 14-го купона: 25% от основной суммы долга;
- В дату выплаты 16-го купона (дату погашения): 25% от основной суммы долга.

По итогам аукциона процентная ставка на первый год обращения была установлена на уровне 10,50% год. Доходность к погашению составила 10,60% год. (прогноз организатора – 10,47-10,60% год.). Эмитент объявил о размещении полной суммы займа в течение 2-х дней.

### РЖД 4-ой серии

15 декабря состоялось первичное размещение облигаций ОАО «РЖД» (транспортная отрасль) 4-ой серии. Объем выпуска: 10 млрд руб.; срок до погашения: 1,5 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до погашения.

По результатам аукциона процентная ставка купона на выпуск 4-ой серии была определена на уровне 6,59% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 6,70% год. Спрос на аукционе превысил номинал выпуска на 27%.

### Русснефть

16 декабря состоялось первичное размещение облигаций ОАО НК «Русснефть» (нефтяная отрасль). Объем выпуска: 7 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет; срок до оферты: 3 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты.

По результатам аукциона процентная ставка купона до оферты была определена на уровне 9,25% год., соответствующая доходности к оферте на уровне 9,46% год.

### ФСК ЕЭС

16 декабря состоялось первичное размещение облигаций ОАО «ФСК ЕЭС» (энергетика). Объем выпуска: 7 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до погашения.

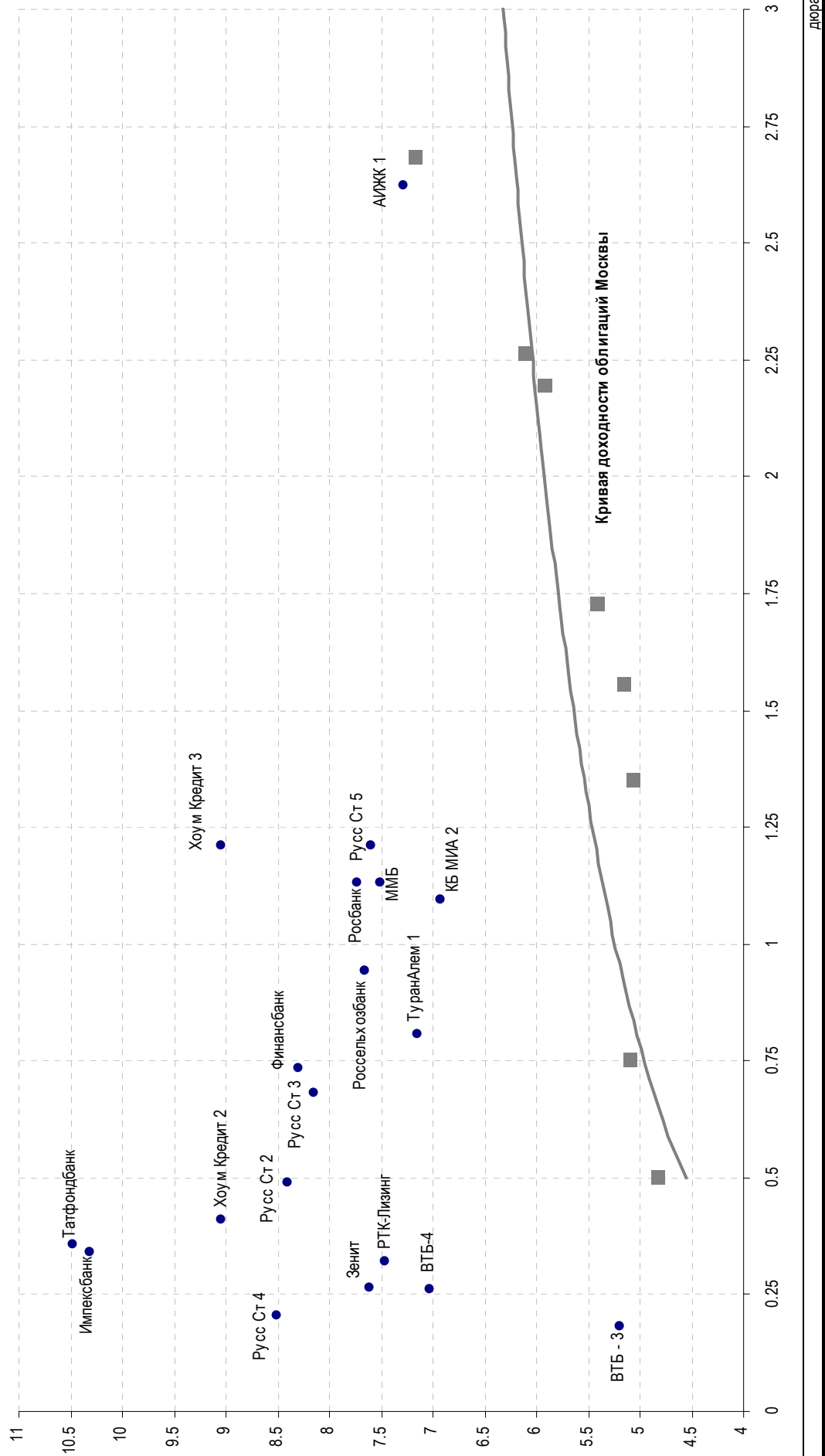
По результатам аукциона процентная ставка купона до оферты была определена на уровне 7,10% год., соответствующая доходности к оферте на уровне 7,23% год.



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

Доходность, % годовых

16 декабря 2005 г.



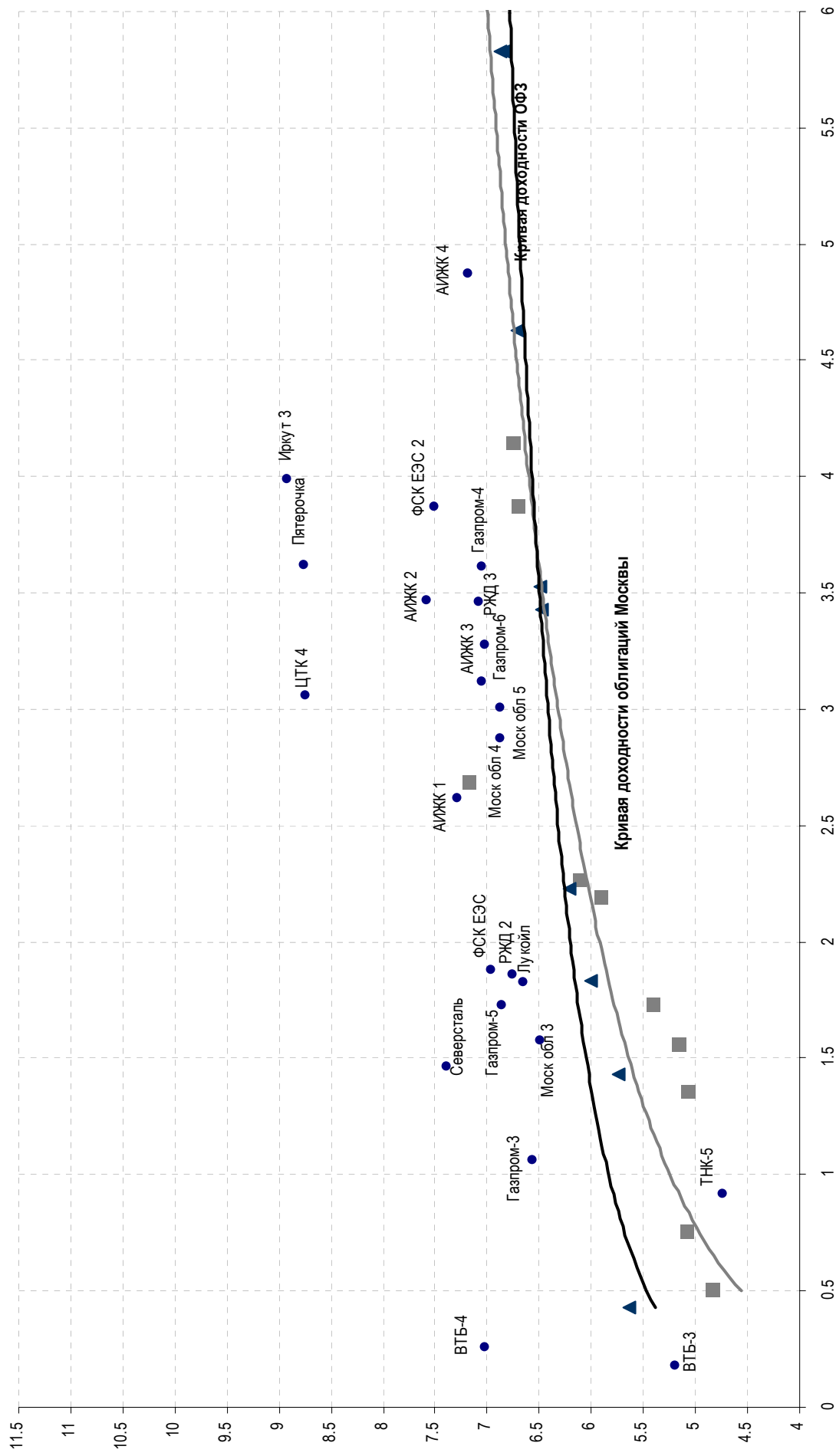
Дюрация, лет



**Кривая доходности российских корпоративных облигаций — до 6 лет**

16 декабря 2005 г.

Доходность, % годовых



дюрация, лет



## 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
<b>Автомобилестроение</b>							
АвтоВАЗ—2 *	8.09	0.19	101.10	(0.24)	273	8	1.13
АвтоВАЗ—3 *	8.12	(0.41)	100.88	0.18	350	(65)	0.53
Ижмаш—Авто	12.65	0.87	98.20	(0.90)	723	77	1.20
Камаз—2	8.58	(0.00)	100.10	-	243	861	2.52
Северсталь—Авто *	8.43	0.68	103.09	(0.76)	311	56	1.08
СОК	14.99	3.58	98.50	(2.70)	991	342	0.85
<b>Банки и финансовые компании</b>							
АИЖК—1	7.28	0.01	110.10	-0.10	109	6	2.63
АИЖК—2	7.58	0.16	112.45	-0.65	111	26	3.48
АИЖК—3	7.05	(0.01)	108.00	-	69	6	3.12
АИЖК—4	7.18	(0.00)	108.45	-	38	15	4.88
ВТБ—3	5.20	(0.76)	101.57	-	160	(119)	0.19
ВТБ—4 *	7.03	0.28	99.65	-0.05	308	(9)	0.27
ЕБРР			100.05	0.17			0.17
Зенит	7.61	(0.44)	100.25	0.10	365	(80)	0.27
Импексбанк	10.31	1.20	100.03	-0.41	611	999	0.35
КБ МИА 2	6.92	0.60	103.00	-0.70	158	680	1.10
ММБ	7.51	0.67	101.00	-0.75	214	57	1.13
Петрокоммерц	(6.45)	-	101.70	-0.80	-	-	0.25
Росбанк	7.73	0.41	101.80	-0.48	237	31	1.13
Россельхозбанк	7.66	(0.06)	100.05	0.05	247	(20)	0.95
РТК—Лизинг	7.46	(0.14)	100.71	-	332	(47)	0.32
Русский Стандарт—2	8.40	1.52	102.75	-0.85	385	127	0.49
Русский Стандарт—3	8.15	(3.75)	100.25	-0.10	328	(395)	0.68
Русский Стандарт—4	8.51	0.36	100.11	-0.09	480	(4)	0.21
Русский Стандарт—5	7.60	(0.00)	100.15	-	216	(10)	1.21
Союз	24.97	16.28	95.50	-4.95	2,072	1,597	0.36
Татфондбанк—2	10.47	0.34	100.50	-0.15	623	3	0.36
ТуранАлем—1	7.15	0.66	99.50	-0.50	211	49	0.81
Финансбанк—1	(44.00)	(30.76)	100.80	-	-	-	0.01
Финансбанк—2	8.30	(0.00)	100.10	-	335	811	0.74
ХКФБ 2	9.04	0.38	99.85	-0.15	466	10	0.41
ХКФБ 3	9.05	0.19	99.40	-0.20	362	9	1.21
<b>Горнодобывающая пром—ть</b>							
СУЭК—2 *	9.48	1.62	100.30	(0.32)	597	117	0.17
<b>Машиностроение</b>							
ВКМ Финанс	9.41	0.37	100.95	(0.35)	422	23	0.95
Волгабурмаш	11.36	(0.00)	100.00	-	633	(17)	0.81
ГТ—ТЭЦ—2 *	9.45	(0.31)	101.60	0.10	486	(56)	0.52
ГТ—ТЭЦ энерго—3	9.78	(0.30)	101.94	0.19	472	(46)	0.83
ЕПК	10.23	1.30	99.05	(0.94)	521	1,006	0.80
Ижмаш	11.72	(0.03)	102.00	-	650	(17)	0.98
Иркут 3	8.93	(0.04)	99.99	0.13	233	8	3.99
МИГ-финанс	10.89	(0.51)	99.85	0.65	532	1,082	1.40
ОМЗ—4 *	5.54	(0.51)	105.99	0.21	64	(71)	0.70
ПМЗ	6.11	(0.24)	100.72	0.12	137	(46)	0.60
ПромтракторФинанс	10.12	(0.54)	100.42	0.27	546	(78)	0.55
Салют-Энергия 1	10.43	0.00	100.08	(0.07)	519	(13)	1.00
Сатурн	7.90	(0.07)	100.95	(0.05)	395	(43)	0.27
ТВЗ	9.96	0.27	103.70	(0.30)	493	11	0.80
ТМХ	9.93	0.67	101.87	(0.38)	545	40	0.46
Уралвагозавод—финанс	9.66	0.41	103.00	(0.39)	462	24	0.81
<b>Металлургия</b>							
Инпром—2	10.07	(0.51)	101.20	0.25	534	(73)	0.59
Стальная группа «Мечел»	8.22	0.23	101.10	(0.15)	379	(5)	0.44
ТД «Мечел»	8.35	0.27	101.71	(0.19)	379	1	0.50
НСММЗ	9.11	0.52	101.30	(0.28)	470	24	0.43
РусАл—2 *	7.76	0.03	100.50	(0.05)	221	(4)	1.38
РусАл—3	7.78	0.25	98.91	(0.59)	161	782	2.56
Северсталь *	7.39	(0.01)	101.20	-	176	(7)	1.47
Тулачермет	9.61	-	100.70	0.20	513	-	0.46

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							
Нефтегазовая пром—ть							
Газпром—3	6.57	(0.03)	101.70	-	126	(15)	1.07
Газпром—4	7.05	(0.06)	104.58	0.18	54	4	3.62
Газпром—5	6.85	0.12	101.40	(0.21)	107	8	1.73
Газпром—6	7.02	(0.04)	100.13	0.13	62	4	3.28
Итера	9.92	-	100.10	(0.10)	408	-	1.84
ЛУКОЙЛ	6.65	0.04	101.26	(0.09)	81	2	1.84
НКНХ 4	8.17	0.18	105.61	(0.54)	188	24	2.90
НОВАТЭК	7.55	0.40	101.80	(0.40)	237	26	0.94
Салаватнефтеоргсинтез—2	7.36	0.11	104.85	(0.25)	155	9	1.79
Татнефть—3	6.54	0.00	102.90	(0.10)	190	(24)	0.54
ТНК—5	4.73	(0.19)	109.48	-	(43)	(34)	0.92
Транснефтепродукт	7.17	(0.63)	100.70	0.21	284	(92)	0.40
Удмуртнефтепродукт	10.26	(0.11)	99.60	0.10	508	1,011	0.93
Пищевая пром—ть							
Балтика	7.47	0.13	102.50	(0.25)	164	10	1.82
Балтимор 3	10.37	(0.04)	101.30	-	523	(19)	0.90
Группа ОСТ 2	12.99	(0.19)	100.35	0.05	864	(49)	0.40
Джей Эф Си Интернешнл—2*	9.31	(0.00)	103.53	(0.07)	413	(14)	0.94
Красный Восток *	10.17	0.44	101.70	(0.50)	479	33	1.15
Микояновский	8.07	(0.80)	103.99	0.49	311	(99)	0.75
НИДАН—2	9.94	(0.26)	102.30	0.30	441	(34)	1.35
Нутритек	11.28	(1.27)	100.55	0.55	675	(153)	0.48
Очаково—2	8.47	(0.48)	100.40	0.95	248	847	2.15
ПИТ	8.78	0.32	102.50	(0.30)	378	14	0.77
ПИТ 2	8.17	(0.11)	104.57	(0.03)	319	(28)	0.77
Разгуляй	12.15	0.55	100.96	(0.29)	765	29	0.47
Разгуляй Финанс	13.05	0.01	99.20	-	759	(8)	1.25
Русаро	12.40	0.12	99.60	(0.10)	710	1,228	1.06
САН Интербрю	7.35	0.38	103.65	(0.35)	252	17	0.66
Розничная торговля							
Евросеть	11.39	(0.40)	101.74	0.04	716	1,108	0.36
Копейка	7.57	(0.17)	102.30	-	235	(30)	0.97
Перекресток	8.50	(0.20)	100.25	0.10	382	(43)	0.57
Пятерочка	8.76	0.18	110.35	(0.69)	225	27	3.63
Строительство							
Главмосстрой	10.58	0.33	101.20	(0.19)	614	5	0.44
Интеко-инвест	9.63	(0.02)	101.60	-	412	(10)	1.31
ЛенСпецСму	13.17	(0.71)	100.89	0.19	893	(102)	0.36
ЛСР	11.38	(0.20)	100.70	-	744	(57)	0.27
Миракс 1	11.10	0.35	101.05	(0.25)	623	15	0.68
ПИК 5	12.31	0.44	100.50	(0.20)	789	16	0.43
Стройтрансгаз	9.22	0.17	101.28	(0.37)	316	19	2.30
СУ-155	15.53	0.06	99.80	-	1,152	(29)	0.28
Телекомы региональные							
Волгателеком	7.07	(0.60)	101.10	-	349	(103)	0.18
Дальсвязь	7.48	0.22	104.90	(0.30)	235	7	0.89
МГТС 4	4.37	(2.96)	101.99	0.98	13	(327)	0.36
МГТС 5	6.94	(0.02)	102.00	-	137	(9)	1.40
СЗ—телеком 2*	8.02	(0.00)	99.51	0.01	226	(4)	1.70
СЗ—телеком 3*	8.01	0.08	102.95	(0.18)	208	7	2.02
Сибирь Телеком 3	7.92	0.14	103.70	(0.20)	322	(8)	0.57
Сибирь Телеком 4	8.11	(0.05)	106.50	-	250	(11)	1.46
Сибирь Телеком 5	8.29	0.02	102.25	(0.05)	228	2	2.18
Сибирь Телеком 6	8.34	0.13	99.20	(0.30)	218	17	2.54
УРСИ 3	7.88	0.08	103.65	(0.16)	316	(15)	0.59
УРСИ 4	8.15	0.10	103.40	(0.20)	235	7	1.76
УРСИ 5	8.24	(0.13)	102.30	0.25	225	(12)	2.16
ЦТК 3	8.12	0.55	103.10	(0.48)	317	37	0.74
ЦТК 4	8.74	0.09	116.23	(0.37)	240	16	3.07
ЮТК	10.78	1.08	102.57	(0.83)	583	90	0.74
ЮТК 2*	10.58	0.20	100.21	(0.06)	721	(27)	0.15
ЮТК 3*	10.38	0.55	100.61	(0.21)	629	21	0.31

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	7.02	(0.11)	101.19	(0.01)	265	(40)	0.41
Мегафон—фин	7.14	(0.50)	102.05	0.15	263	(76)	0.47
Мегафон—2	7.70	0.18	102.10	(0.25)	222	9	1.27
Мегафон—3	7.96	(0.01)	103.00	-	197	(1)	2.16
СМАРТС—3	13.79	0.54	100.50	(0.40)	878	37	0.79
Транспорт							
Ист Лайн 2	12.03	0.28	99.90	(0.24)	687	14	0.92
РЖД 1	6.76	0.04	102.00	(0.10)	90	2	1.87
РЖД 2	7.07	(0.19)	104.70	0.63	61	(10)	3.47
РЖД 3	10.67	(0.01)	100.20	-	552	(16)	0.92
ЮТэйр Финанс	12.03	0.28	99.90	(0.24)	687	14	0.92
Трубная пром—ть							
ОМК 1	8.51	0.04	101.90	(0.10)	246	6	2.28
ТМК 1	8.44	0.07	101.60	(0.09)	338	(10)	0.83
ТМК 2	8.53	0.03	102.30	(0.90)	309	(6)	1.23
ЧТПЗ	9.02	0.09	101.49	(0.21)	296	11	2.29
Химическая пром—ть							
Дорогобуж	7.92	(0.04)	102.00	-	270	(17)	0.97
Целлюлознобум. пром—ть							
Волга	11.39	(0.01)	101.00	-	597	11	1.19
Энергетика							
Татэнерго	8.44	0.34	102.75	(0.70)	248	34	2.07
ФСК ЕЭС	6.97	(0.04)	103.60	0.05	110	(6)	1.88
ФСК ЕЭС—2	7.50	(0.06)	103.35	0.20	93	761	3.87

данные на 16.12.2005; изменение за 09.12—06.12.2005

\* — оферта

## Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Декабрь					
20	Югтранзитсервис	1	19.03	600	
20	ФСК ЕЭС	1	8.08		
20	Финанс Интернэшнл 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	Сибкадембанк	1	10.59		
04	Промтрактор-Финанс	1	10.70		
05	Сибирьтелеком	4	12.50		
05	Сибкадембанк	1	10.59		
05	Промтрактор-Финанс	1	10.70		
06	ВБРР	1	10.00		
06	КБ Кедр	1	11.00		
10	ТД Перекресток	1	8.81		
10	Криогенмаш	2	10.40		
10	Нижне-Ленское-Инвест	1	16.00		
10	ЛОМО	2	14.20		
10	Салют-Энергия	1		3 000	
10	Союзобщешамбанк	1			200
12	ММК-Трансфинанс	1	11.50		
12	Северо-западная лесопромышленная компания	1	13.90		
13	Сибирьтелеком	3	14.50		
13	МИР-Финанс	1		1 000	
14	Севкабель-Финанс	1	12.50		
15	ЛОКО-Банк	2	12.75	500	
15	АИЖК	3	9.40		
17	Уралсвязьинформ	3	14.25		
18	Русагро	1	11.66		
19	Иркутскпищепром-Инвест	1	10.00		
19	ИНПРОМ	2	12.00		

---

## Райффайзенбанк Австрия

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

---

### Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

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

Павел Гурин [pgourine@raiffeisen.ru](mailto:pgourine@raiffeisen.ru)

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

Роман Зильбер [rzilber@raiffeisen.ru](mailto:rzilber@raiffeisen.ru)

#### **Группа структурирования**

Никита Патрахин [npatrakhin@raiffeisen.ru](mailto:npatrakhin@raiffeisen.ru)

Олег Корнилов [okornilov@raiffeisen.ru](mailto:okornilov@raiffeisen.ru)

Дмитрий Степанов [dstepanov@raiffeisen.ru](mailto:dstepanov@raiffeisen.ru)

---

### Операции на рынке корпоративных облигаций

#### **Продажи**

Наталья Пекшева [npekcheva@raiffeisen.ru](mailto:npekcheva@raiffeisen.ru) (+7095) 721 36 09

Александр Тен [aten@raiffeisen.ru](mailto:aten@raiffeisen.ru) (+7095) 775 52 31

#### **Торговые операции**

Александр Лосев [alosev@raiffeisen.ru](mailto:alosev@raiffeisen.ru) (+7095) 721 99 76

Дмитрий Акулов [dakulov@raiffeisen.ru](mailto:dakulov@raiffeisen.ru) (+7095) 721 99 76

#### **Аналитика**

Олег Гордиенко [ogordienko@raiffeisen.ru](mailto: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.