

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

21 марта 2005 г.

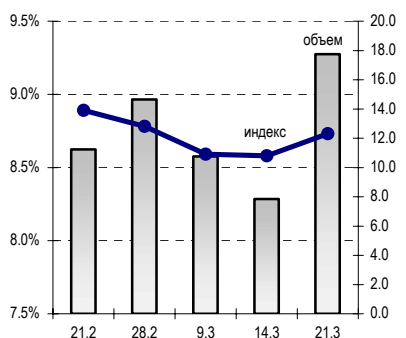
Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	7,95	0,02
Россия-30, дох. % год.	6,63	0,10
Овернайт, дох. % год.	0,70	-0,10
Рублей за доллар США	27,50	0,03

данные на 21.03.2005; изменение за 14.03—21.03.2005

Индекс Cbonds и объем торгов

индекс RUX-Cbonds объем торгов облигациями на ММВБ



эфф. доходность, % год. млрд руб.

Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм. дох. п.п.
АЛРОСА-19	219	106,30	5,24	(0,15)
ВТБ-3	341	107,45	5,74	(0,05)
ВТБ-4	6	100,01	4,85	0,83
Вымпелком	424	102,30	7,92	(0,31)
Газпром-2	230	106,35	4,89	(0,21)
Газпром-3	671	101,20	7,53	0,29
Газпром-5	935	99,90	7,77	0,32
ЛУКОЙЛ	977	99,25	7,58	0,19
РАО ЕЭС	217	105,95	4,77	(0,67)
Северсталь	114	101,20	5,47	(0,27)
ТНК-5	620	113,10	6,81	0,39
Транснефтепрод.	418	101,00	8,11	0,45

данные на 21.03.2005; изменение за 14.03—21.03.2005

Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Русский Стандарт Ф	0,99	104,99
ОМЗ-4	0,70	103,20
Парнас-М	0,62	101,12

Лидеры падения

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
УРСИ-3	(0,78)	107,10
ИТЕРА	(0,70)	101,50
Газпром-5	(0,70)	99,90

данные на 21.03.2005; изменение за 14.03—21.03.2005

ГЛАВНОЕ

Группа ЛСР: строители укрепляются материалами

За счет более прозрачной структуры бумаги разместятся с дисконтом к — возможно, заметно более крупным — московским строительным компаниям

«Сатурн» выходит на орбиту

Единственной приближенной аналогией НПО Сатурн на облигационном рынке является ГТ-ТЭЦ Энерго. «Справедливая» доходность Сатурна, по нашим оценкам, составит 12,25—12,50% год.

Patrioticкая идея: покупка Северсталь-авто

Хорошие финансовые результаты 2004 г. позволяют говорить о недооценке облигаций Северсталь-авто. Потенциал роста курсовой стоимости этих бумаг, на наш взгляд, составляет как минимум 1,0% от номинала

Первичные размещения и оферты текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Югтранзитсервис	22.03	513	3	27
Полиметалл *	22.03	750	—	12
Группа ЛСР	24.03	1 000	12	36
Сатурн	24.03	1 500	12	36
Банк Зенит *	24.03	1 000	12	24
Внешторгбанк *	25.03	5 000	12	48
ИТОГО		9 763		

* — оферта

Картинка недели

УАЗ 3163 Patriot



На прошедшей неделе Северсталь-авто первой из российских промышленных компаний опубликовало финансовые результаты 2004 г. по МСФО. См. ниже комментарий в Облигациях вторичного рынка. Дальнейшие перспективы развития Северсталь-авто связаны в первую очередь с редкой новинкой российского авторынка — УАЗ-Patriot.

РЫНОК

Коррекция пришла извне...

Небольшая коррекция вторичного рынка на прошедшей неделе была в первую очередь обусловлена ростом процентных ставок на еврооблигационных рынках. По всей видимости, основными продавцами бумаг в такой ситуации являлись иностранные держатели, в большей степени подверженные изменению ставок еврорынка.

...но не продлится долго

Впрочем, мы не ожидаем, что эта коррекция затянется в отсутствие значительных негативных новостей. Хотя ожидаемое завтра повышение учетной ставки ФРС, возможно, окажет дополнительное негативное влияние на котировки. Впрочем, основные факторы влияния на процентные ставки на рублевом рынке остаются прежними — рубль продолжает неумолимое укрепление по отношению к доллару США, а большинство инвесторов обладает доступом к дешевым (хотя и коротким) рублевым пассивам.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

Впрочем, премия за первичку возможно станет актуальной

Несмотря на небольшое снижение котировок на прошедшей неделе первичный рынок будет по-прежнему пользоваться повышенным вниманием инвесторов. Возможно, небольшая коррекция прошедшей недели заставит игроков вспомнить о необходимости предоставления первичной премии. На этой неделе предстоит два первичных корпоративных размещения на общую сумму 2,5 млрд руб., а также вторичный аукцион номиналом 513 млн руб.

Югтранзитсервис

22 марта на ММВБ состоится вторичный аукцион облигаций группы компаний Югтранзитсервис (экспортер зерна) на сумму 513 млн руб. по цене 102% от номинала. Первичный аукцион по этим облигациям номинальным объемом 600 млн руб. состоялся в июне 2004 г. При этом ставка ежеквартального купона до 1-ой оферты была установлена на уровне 16,04% год. Остаточный срок до погашения: 27 мес.; срок до 1-ой оферты (по цене 100% от номинала): 3 мес.; срок до 2-ой оферты (по цене 100% от номинала): 9 мес. На аукционе будет определена ставка купона на два последующих купонных периода на срок до 2-ой оферты.

ОАО НПО Сатурн

24 марта на ММВБ начнется размещение облигаций ОАО Научно-производственное объединение Сатурн (машиностроительная компания). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год.

Энергомаш — база сравнения с НПО Сатурн

НПО Сатурн — одно из крупнейших производителей авиадвигателей в России. Другой важной специализацией компании является производство газотурбин для нужд ОАО Газпром и РАО ЕЭС. На облигационном рынке отсутствует прямой аналог для сравнения. Обращающийся выпуск Сатурн-Инвест номиналом 500 млн руб., где НПО Сатурн выступает в качестве поручителя, в силу слабой ликвидности выпуска не может являться хорошей базой для сравнения. Впрочем, другая машиностроительная компания — группа компаний Энергомаш (облигации ОАО ГТ-ТЭЦ Энерго номиналом 1,5 млрд руб.) имеет ряд характеристик, которые с некоторым допущением позволяют сравнить ее с НПО Сатурн.

Финансовые показатели группы компаний Энергомаш и НПО Сатурн (9 мес. 2004 г.)

Эмитент	Выручка, млн руб.	Операционная прибыль, млн руб.	Чистая прибыль, млн руб.	Процентный долг, млн руб.*	Собственный капитал, млн руб.
Энергомаш	9 948	355	49	6 776	6 084
НПО Сатурн	4 188	916	434	2 347	8 433

Источник: финансовая отчетность НПО Сатурн по РСБУ и консолидированная неаудированная отчетность группы Энергомаш за 9 мес. 2004 г.

Энергомаш: сумма процентного долга включает все долгосрочные обязательства компании НПО Сатурн: без учета предстоящего займа

По всем финансовым показателям, за исключением размера выручки, НПО Сатурн превосходит группу компаний Энергомаш. Впрочем, с учетом нового займа долговая нагрузка по двум предприятиям будет примерно на одном уровне. По сравнению финансовых результатов НПО Сатурн должно разместиться с дисконтом в 50—100 б.п. к обращающимся бумагам ГТ-ТЭЦ Энерго.

Облигации ОАО ГТ-ТЭЦ Энерго на прошедшей неделе торговались со спрэдом к кривой облигаций Москвы на уровне 670-680 б.п. Доходность к погашению через 15 мес. по закрытию на пятницу составляла 12,92% год.

«Справедливая» доходность на уровне 12,25—12,50% год.

С учетом минимальной премии за первичное размещение и относительно более короткой дюрации облигаций НПО Сатурн «справедливая» доходность этих бумаг составит 12,25—12,50% год.

ООО Группа ЛСР

В тот же день, 24 марта, на ММВБ начнется размещение облигаций ООО Группа ЛСР (промышленно-строительная группа). Сумма выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. Структура выпуска предусматривает предоставление нескольких поручительств от дочерних предприятий компании. Поручители несут солидарную ответственность с материнской компанией по данному выпуску. Поручительства будут ограничены следующими суммами:

- ЗАО Победа — на сумму 430 млн руб.;
- ООО Ленинградский речной порт — на сумму 148 млн руб.;
- ЗАО ПО Баррикада — на сумму 140 млн руб.;
- ЗАО Гатчинский ДСК — на сумму 113 млн руб.;
- ООО Гранит-Кузнечное — на сумму 95 млн руб.;
- ООО Объединение 45 — на сумму 74 млн руб.

Организаторы прогнозируют доходность предстоящего размещения к годовой оферте на уровне 13,75—14,25% год.

Группа ЛСР — производитель строительных материалов

Группа ЛСР состоит более чем из 20-ти компаний, занятых производством строительных материалов в Северо-Западном регионе России и жилищным строительством в Санкт-Петербурге. Хотя основной деятельностью компании является производство строительных материалов, предприятия строительной индустрии, чьи облигации обращаются на бирже, с некоторым допущением могут послужить ориентиром при оценке предлагаемого выпуска.

Финансовые показатели Группы ЛСР (млн руб., 9 мес. 2004 г.)*			
Эмитент	12 мес. 2003 г.	9 мес. 2004 г.	Изменение (%)
Выручка	4 274	4 847	13%
Операционная прибыль	155	330	113%
Чистая прибыль	49	56	14%
Всего активов	6 244	10 258	64%
Собственный капитал	577	972	68%
Краткосрочный процентный долг	334	1 310	292%
Долгосрочный процентный долг	277	1 311	373%
Всего процентный долг	611	2 621	329%

* — консолидированные данные по РСБУ за 9 мес. 2004 г., без учета управленческих корректировок. Балансовые данные на 31 декабря 2003 г. и 30 сентября 2004 г., соответственно

Группа ЛСР является, по всей видимости, наиболее прозрачной из всех компаний, занятых в строительной индустрии и представленных на облигационном рынке. Тем не менее, достаточно большая часть холдинга пока не до конца структурирована (ряд компаний не являются дочерними компаниями ООО Группа ЛСР) и не включается в данные консолидированной отчетности. Так, по оценкам менеджмента консолидированная выручка компании с учетом не вошедших в официальную финансовую отчетность предприятий превосходит официальные данные вдвое.

С учетом более транспарентной структуры компании по сравнению с присутствующими на рынке облигациями строительных компаний, на наш взгляд, облигации Группы ЛСР должны торговаться с дисконтом около 100 б.п. к бумагам ПИК (13,61% к 4 мес. оферте).

**«Справедливая» доходность —
13,90—14,20% год.**

«Справедливая» доходность этих облигаций составляет 13,90—14,20% год. К однолетней оферте.

ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Северсталь-Авто

Рекомендация

ПОКУПАТЬ

Параметры выпуска

Номинал выпуска: 1,5 млрд руб.; остающийся срок до погашения: 59 мес.; остающийся срок до оферты: 23 мес.; ставка полугодового купона до оферты: 11,25% год.

На прошедшей неделе ОАО Северсталь-Авто (владелец контрольных пакетов акций ОАО УАЗ и ОАО ЗМЗ) первым из российских автопромышленников опубликовало финансовые результаты 2004 г. по МСФО.

**Снижение продаж УАЗа —
результат административной
реформы 2004 г.**

Несмотря на заметное снижение объемов продаж автомашин, производимых ОАО УАЗ в натуральном выражении, все финансовые показатели предприятия продемонстрировали положительную динамику. Основная причина снижения продаж в натуральном выражении — административная реформа государственных организаций, которая повлияла на механизмы определения бюджетов в 2004 г. Снижение поставок на внутренний рынок лишь частично компенсировались почти 30%-ным ростом экспорта автомобилей.

Конфликт с ОАО ГАЗ по ценам на двигатели ОАО ЗМЗ в конце прошлого года негативно повлиял на объем продаж двигателей на внутреннем рынке в натуральном выражении. Впрочем, общий объем продаж снизился всего на 4,5%.

2004 г. — лучшие финансовые результаты за всю историю существования

Впрочем, значительное улучшение финансовых результатов в 2004 г. свидетельствует об успехе менеджмента предприятия, который смог полностью компенсировать временное снижение продаж в натуральном выражении. Показатель EBITDA вырос более чем на 35% — до уровня 3,4 млрд руб. Чистая прибыль компании увеличилась более чем на 50% до 1,7 млрд руб. По показателям рентабельности продаж и чистой рентабельности Северсталь-авто — несомненный лидер российского автопроизводства.

**Финансовые показатели Северсталь-Авто
(млн руб., 12 мес. 2004 г.)***

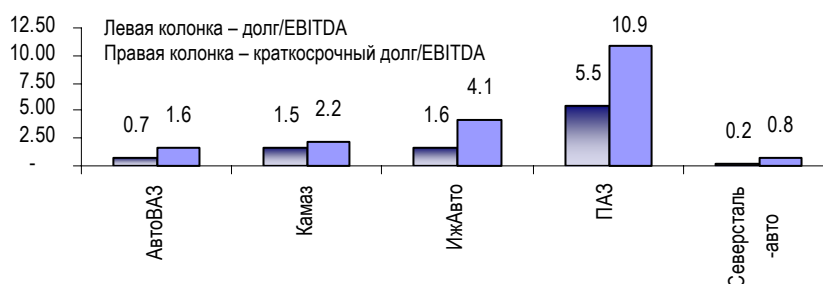
Эмитент	12 мес. 2003 г.	12 мес. 2004 г.	Изменение (%)
Выручка	19 385	23 029	19%
EBITDA	2 495	3 362	35%
Чистая прибыль	1 097	1 672	52%
Всего активов	16 616	18 824	13%
Собственный капитал	9 400	11 535	23%
Краткосрочный процентный долг	798	830	4%
Долгосрочный процентный долг	2 007	1 782	-11%
Всего процентный долг	2 805	2 612	-7%

* — финансовые результаты по МСФО за 2004 г.

Объем долговой нагрузки — минимален

Показатели долговой нагрузки Северсталь-авто заметно улучшились — как в силу роста прибыли, так и в результате снижения на 11% объема процентного долга. При этом большая часть долга предприятия (около 68%) — долгосрочная. По показателям долговой нагрузки Северсталь-авто также лидирует среди всех автопромышленников на российском рынке.

**Показатели долговой нагрузки автопромышленников
процентный долг/EBITDA и краткосрочный процентный долг /EBITDA (9 мес. 2004 г., раз, Северсталь-авто – 12 мес. 2004)**



Источник: официальная отчетность компаний, оценки Райффайзенбанка

По показателям долговой нагрузки Северсталь-авто — наилучшее предприятие отрасли

УАЗ-Patriot, по всей видимости, будет пользоваться хорошим спросом

Мы хорошо оцениваем перспективы дальнейшего улучшения финансовых показателей предприятия. Успех Chevrolet-Niva (выпускаемого совместным предприятием ОАО АвтоВАЗ и General Motors) показывает большой неудовлетворенный спрос на внедорожники низкого ценового сегмента. УАЗ-Patriot — следующее поколение машин, производимых ОАО УАЗ и находящийся в одной ценовой нише с Chevrolet-Niva, скорее всего, найдет своего покупателя. Позитивная оценка перспектив этого автомобиля основана как на превосходстве его над своим прямым конкурентом Chevrolet-Niva по большинству технических характеристик, так и на более актуальном экстерьере этой машины.

Соглашение с SsangYong — еще один повод для оптимизма

Еще одним поводом для оптимизма служит лицензионное соглашение с корейской компанией SsangYong на производство внедорожников новой модели Rexton. Согласно условиям соглашения, Северсталь-авто становится эксклюзивным партнером SsangYong на территории России.

За счет локализации сборки этих джипов цена продаваемого автомобиля снизится примерно на 10 тыс. долл. США и машина будет продаваться в ценовой категории 25-35 тыс. долл. США — намного дешевле любого другого «большого» джипа.

**Потенциал роста бумаги —
как минимум 1% от текущих
уровней**

На наш взгляд, текущий спред облигаций Северсталь-авто (345 б.п.) выглядит неоправданно большим по сравнению с другими автопромышленниками. Потенциал снижения доходности с текущих уровней (по закрытию на пятницу, 18 марта — 10,12% год.) составляет не менее 50 б.п. Таким образом, потенциал роста цены — не менее 1% от текущих котировок.

РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Очередное первичное размещение вновь привлекает большой объем спроса и проходит по ставкам ниже ожиданий рынка и организаторов.

ОАО Татэнерго

17 марта на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО Татэнерго (одной из крупнейших независимых от РАО ЕЭС региональных энергосистем России). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. Структурой выпуска не предусмотрено оферт. Поручительство по выпуску предоставлено ОАО «Генерирующая компания» (дочерняя компания ОАО Татэнерго, контролирующая все генерирующие активы последней).

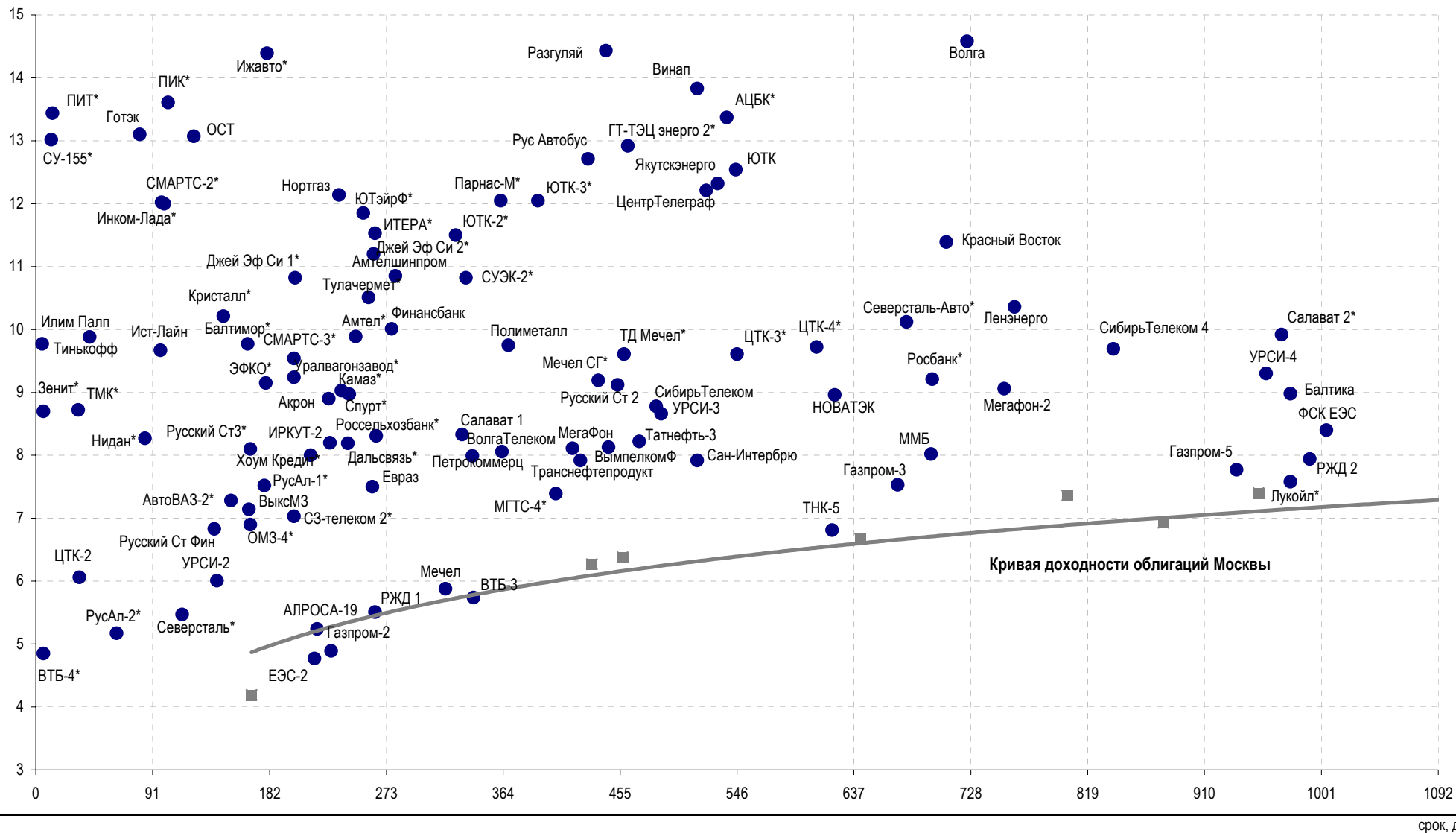
Организаторы прогнозировали доходность предстоящего размещения на уровне 10,0-10,3% год. Наши ожидания по доходности этого выпуска были на уровне 9,97-10,17% год.

Спрос превысил номинал выпуска более чем на 65% и составил 2,48 млрд руб. По результатам аукциона процентная ставка составила 9,65% год., соответствующая доходности к погашению 9,88% год.

Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — до 3 лет

доходность, % годовых

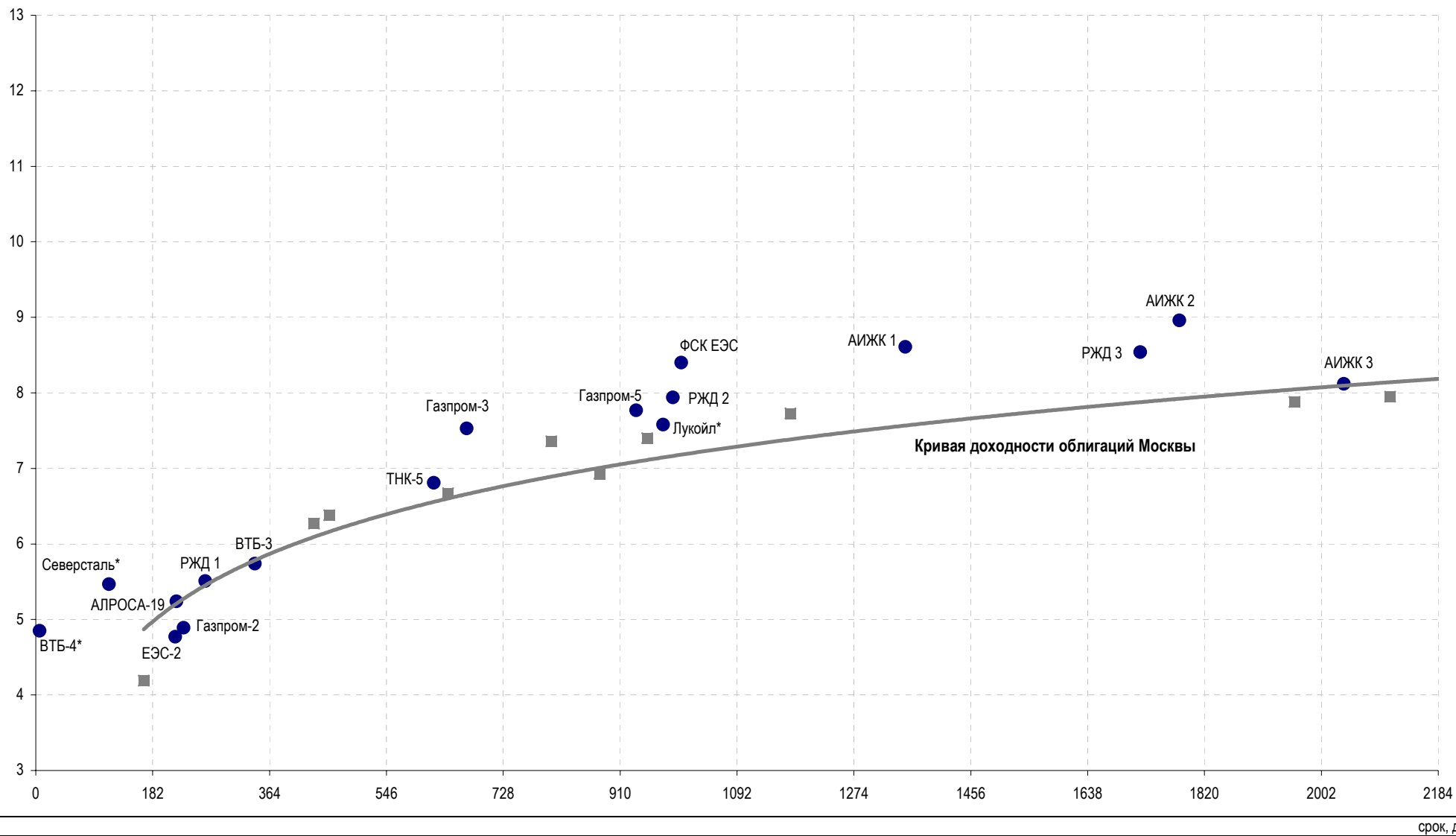
21 марта 2005 г.



Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — более 3 лет

доходность, % годовых

21 марта 2005 г.



Итоги торгов корпоративными облигациями

	доходность до погаш./оф., % год.	изм.дох., п.п.	цена, % ном.	изм.цены, п.п. ном.	спрэд к Москве, б.п.	изм.спрэда, б.п.	срок до погаш./оф., дн.
Автомобилестроение							
АвтоВАЗ-2 *	7,28	(0,65)	101,45	0,20	254	(79)	152
Ижмаш-Авто	14,39	(0,27)	99,35	н/д	943	(40)	180
Инком-Лада	12,02	(0,61)	101,00	н/д	785	(75)	98
Камаз-фин	9,03	0,27	102,12	(0,23)	371	14	238
РусАвтобус	12,71	0,06	101,90	(0,10)	663	(6)	430
Северсталь-Авто *	10,12	(0,05)	102,25	н/д	345	(16)	678
Банки и финансовые компании							
АИЖК-1	8,61	(0,01)	108,00	н/д	104	(11)	1354
АИЖК-2	8,96	0,30	108,70	н/д	104	21	1781
АИЖК-3	8,12	(0,22)	105,50	н/д	2	(31)	2037
ВТБ-3	5,74	(0,05)	107,45	(0,10)	(4)	(17)	341
ВТБ-4 *	4,85	0,83	100,01	н/д	429	63	6
Зенит	8,70	0,28	100,00	(0,01)	814	8	6
ММБ	8,02	(0,09)	100,75	н/д	131	(20)	697
Петрокоммерц	8,06	0,03	106,70	н/д	220	(9)	363
Росбанк	9,21	0,08	100,40	(0,15)	250	(3)	698
Россельхозбанк	8,31	0,34	100,65	н/д	285	21	265
Русский Стандарт-2	9,12	(0,03)	105,85	н/д	297	(15)	453
Русский Стандарт-Фин	6,83	(3,16)	104,99	0,99	221	(330)	139
Русский Стандарт-3	8,10	0,55	102,07	(0,33)	324	42	167
Спурт	8,97	(1,20)	101,50	н/д	362	(133)	244
Финанс Интернэшнл Инвест	10,01	0,31	101,20	(0,25)	450	18	277
Хоум Кредит энд Финанс Банк	8,00	(0,01)	101,90	н/д	282	(14)	214
Горнодобывающая пром-ть							
АЛРОСА-19	5,24	(0,15)	106,30	н/д	3	(28)	219
СУЭК-2 *	10,82	(0,02)	100,50	н/д	506	(14)	335
Машиностроение							
ГТ-ТЭЦ-2 *	12,92	0,07	99,92	(0,08)	675	(5)	461
ИРКУТ-2	8,20	0,18	104,75	н/д	293	5	229
ОМЗ-4 *	6,90	(1,84)	103,30	0,70	204	(197)	167
Уралвагонзавод-финанс	9,24	(0,04)	102,25	(0,05)	414	(17)	201
Металлургия							
ЕвразХолдинг	7,50	0,01	103,50	н/д	206	(12)	262
Мечел-1 *	5,88	(2,46)	101,00	н/д	18	(258)	319
Стальная группа «Мечел»	9,19	0,11	101,85	(0,15)	308	(1)	438
Полиметалл	9,75	(0,80)	107,27	0,62	387	(92)	368
РусАл-1 *	7,52	2,11	101,23	н/д	258	198	178
РусАл-2 *	5,17	(0,39)	100,75	(0,01)	157	(54)	63
Северсталь *	5,47	(0,27)	101,20	н/д	110	(41)	114
ТД «Мечел»	9,61	0,28	102,68	(0,37)	344	16	458
Тулачермет	10,51	0,12	101,40	(0,09)	508	(1)	259
Нефтегазовая пром-ть							
Газпром-2	4,89	(0,21)	106,35	н/д	(38)	(34)	230
Газпром-3	7,53	0,29	101,20	н/д	87	18	671
Газпром-5	7,77	0,32	99,90	(0,70)	68	22	935
ЛУКОЙЛ	11,53	0,98	101,50	(0,70)	608	85	264
НОВАТЭК	7,58	0,19	99,25	н/д	43	9	977
Нортгаз	8,96	0,19	100,95	(0,30)	240	8	622
Салаватнефтеоргсинтез-1	12,14	0,82	102,50	(0,57)	683	69	236
Салаватнефтеоргсинтез-2	8,33	(0,35)	105,00	н/д	258	(47)	332
Татнефть-3	9,92	0,22	100,50	(0,50)	278	12	970
ТНК-5	8,22	0,88	104,70	н/д	202	76	470
Транснефтепродукт	6,81	0,39	113,10	н/д	25	28	620
Пищевая пром-ть							
Балтика	8,98	0,18	99,90	н/д	183	8	977
Балтимор *	9,77	0,11	103,36	0,31	493	(3)	165
Винап	13,83	(0,03)	100,65	н/д	751	(14)	515
Джей Эф Си Интернешнл-1*	10,82	(0,32)	101,90	0,10	571	(45)	202

см. далее

	доходность допогаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок допогаш./оф., дн.
продолжение							
Пищевая пром-ть							
Джей Эф Си Интернешнл-2*	11,20	(0,37)	102,05	0,20	575	(50)	263
Красный Восток *	11,39	0,11	100,70	(0,19)	466	0	709
Кристалл *	10,21	0,25	99,46	(0,14)	552	11	146
Микояновский	1,05	—	103,64	н/д	281	(23)	1
Нидан *	8,27	(0,69)	101,90	н/д	428	(84)	85
ОСТ	13,07	(0,33)	102,59	0,09	861	(47)	123
Парнас-М *	12,05	(0,26)	101,12	0,62	619	(38)	362
ПИТ	13,44	2,19	100,12	(0,18)	1188	201	13
Разгуляй	14,43	(0,42)	100,40	0,40	830	(54)	444
Сан-Интербрю	7,92	0,05	106,85	(0,15)	160	(6)	515
Тинькофф	9,88	0,11	101,17	(0,21)	681	(5)	42
ЭФКО *	9,15	(1,14)	102,95	0,40	420	(127)	179
Строительство							
ПИК	13,61	(6,57)	100,00	(1,95)	937	(671)	103
СУ-155	13,02	0,31	99,99	(0,01)	1157	13	12
Телекомы региональные							
ВолгаТелеком	7,99	0,42	105,50	н/д	221	30	340
ДальСвязь	8,19	(0,49)	104,40	0,20	284	(62)	243
МГТС-4	7,39	(0,28)	102,85	н/д	138	(40)	405
СЗ-телеком-2 *	7,03	0,35	103,40	(0,30)	193	22	201
СибирьТелеком-3	8,78	0,43	107,20	(0,65)	255	31	483
СибирьТелеком-4	9,69	0,34	106,10	н/д	274	23	839
УРСИ-2	6,01	(0,04)	104,40	(0,20)	137	(18)	141
УРСИ-3	8,66	0,53	107,10	(0,78)	242	41	487
УРСИ-4	9,30	0,31	102,04	(0,70)	218	21	958
ЦТК-2	6,06	(0,32)	100,90	(0,15)	326	(48)	34
ЦТК-3	9,61	0,59	104,05	н/д	322	48	546
ЦТК-4 *	9,72	0,31	106,51	(0,54)	319	20	608
ЮТК-1	12,54	0,42	102,75	н/д	615	31	545
ЮТК-2 *	11,50	(0,02)	100,65	—	577	(14)	327
ЮТК-3 *	12,05	0,15	100,56	(0,14)	609	3	391
Телекомы							
Вымпелком-фин	7,92	(0,31)	102,30	н/д	185	(43)	424
Мегафон-фин	8,13	(0,41)	104,00	н/д	200	(53)	446
Мегафон-2	9,06	(0,01)	100,75	н/д	225	(12)	754
СМАРТС-2	12,00	2,98	100,50	н/д	780	284	100
СМАРТС-3	9,54	0,93	103,00	(0,60)	444	80	201
ЦентрТелеграф	12,21	(0,54)	105,60	н/д	588	(65)	522
Транспорт							
Ист-Лайн	9,67	(0,28)	101,00	н/д	551	(42)	97
РЖД 1	5,51	0,12	100,80	н/д	6	(1)	264
РЖД 2	7,94	0,07	99,90	(0,14)	77	(3)	992
РЖД 3	8,54	0,15	99,85	(0,55)	66	6	1720
ЮТэйр Финанс	11,85	(0,29)	100,91	н/д	644	(42)	255
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	7,14	0,10	103,50	(0,20)	229	(4)	166
ТМК *	8,72	0,85	100,46	н/д	596	69	33
Химическая пром-ть							
Акрон *	8,90	(0,40)	102,90	0,15	364	(53)	228
Амтел *	9,89	0,39	101,38	(0,32)	451	26	249
Амтелшинпром	10,85	1,65	106,00	н/д	532	152	280
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	13,37	(0,46)	100,99	0,54	700	(57)	538
Волга	14,58	(0,30)	96,50	н/д	782	(41)	725
Готэк	13,10	(0,26)	101,60	0,25	918	(41)	81
Илим Палп	9,77	1,21	100,11	(0,05)	945	101	5

см. далее

	продолжение						
	доходность допогаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок допогаш./оф., дн.
Энергетика							
ЕЭС-2	4,77	(0,67)	105,95	0,23	(43)	(80)	217
Ленэнерго	10,36	(0,08)	100,25	0,15	354	(19)	762
ФСК ЕЭС	8,40	0,43	101,35	н/д	122	33	1005
Якутскэнерго *	12,32	(0,06)	103,50	н/д	596	(17)	531

данные на 21.03.2005; изменение за 14.03—21.03.2005

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Март					
22	Югтранзитсервис	1	16,40		
22	Полиметалл	1	18,00	750	
23	Илим Палп Финанс	1	15,20		
24	Банк Зенит	1	8,69	1 000	
24/25	Внешторгбанк	4	5,43	5 000	
27	ИРКУТ	1	8,00		600
27	ТНК	4	12,00		3 000
30	СУ-155 Капитал	1	12,29	1 500	
31	Центральный телеграф	2	12,00		
31	ПИК		13,00		
31	ПИТ Инвестментс	1	17,00	1 000	
Апрель					
5	СМАРТС	3	15,10		
5	Уралвагозавод-Финанс	1	13,36		
5	Сальмон Интернешнл	2	12,50		
5	МаирИнвест	1	12,30	500	
6	Банк Ак Барс	1	9,00	500	
6	АльфаФинанс	2	7,40	2 000	
6	Северо-Западный Телеком	2	13,20		
7	ЮТК	3	12,30		
7	Джей Эф Си Интернешнл	1	14,00		
8	ВБРР	1	10,00		
10	Тверской вагоностроительный завод	1	14,60		
12	Газпром	5	7,58		
12	Вимм Билль Данн Продукты Питания	1	8,48		
13	Мегафон	2	9,28		
14/15	БИН Банк	1	14,00	1 000	
14	Иркутспищепром-Инвест	1	15,00	330	
15	АИЖК	3	9,40		
15	Красный Октябрь	1	14,00	300	
17	ММК	17	7,00		900
19	Севкабель-Финанс	1	15,50		
19	Хоум Кредит энд Финанс Банк	1	11,25		
20/25	Славинвестбанк	1	9,90		500
20	Трубная металлургическая компания	1	14,00	2 000	
21	Центртелеком	2	16,00		600
21	Ленэнерго	1	10,25		
21	РАО ЕЭС	1	15,00		
21	КМБ-банк	1	15,00		
21	Отечественные лекарства-Финанс	1	13,50	340	
22	Инпром	1	13,54	500	
22	ОГО	1	13,95	1 100	
22	Нэфис Косметикс	1	12,00		
22	Абсолют Банк	1	11,00	500	
23	АПРОСА	19	16,00		
23	Очаково	1	19,00		500
26	ТД Евросеть	1	16,33		
27	МГТС	4	10,00		
27	Татфондбанк	2	13,25	1 000	
29	Тинькофф-Инвест	1	20,50		400
29	Интеко-Инвест	1	10,70	3 060	

Райффайзенбанк Австрия

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

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

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

Павел Гурин pgourine@raiffeisen.ru

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

Роман Зильбер rzilber@raiffeisen.ru

Группа структурирования

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru

Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru

Михаил Мирошниченко mmiroshnichenko@raiffeisen.ru

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева npekcheva@raiffeisen.ru

Арсен Манукян amanoukyan@raiffeisen.ru

Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru

Аналитика

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru

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