

# Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

21 ноября 2005 г.

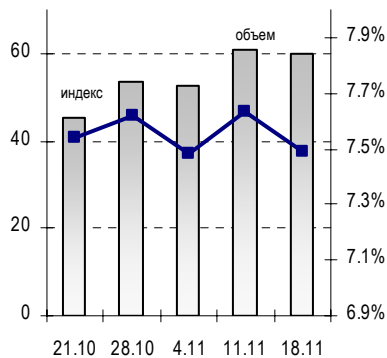
## Индикаторы

3-х мес. MosPrime, % год.	5.88	0.14
Москва-38, дох. % год.	6.76	-0.15
Россия-30, дох. % год.	5.733	-11.3
Овернайт, дох. % год.	7.034	2.28
Рублей за доллар США	28.86	-0.1%

данные на 18.11.2005; изменение за 11.10—18.11.2005

## 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.
АИЖК-4	1109	110.55	7.20	-0.02
Газпром-3	426	102.05	6.35	0.20
Газпром-4	1545	104.50	7.09	0.01
Газпром-5	690	101.75	6.68	-0.03
Газпром-6	1357	100.10	7.03	-0.10
ЛУКОЙЛ	732	101.40	6.60	0.02
РЖД-2	747	102.40	6.58	-0.03
РЖД-3	1475	104.40	7.18	-0.03
ТНК-5	375	109.00	5.93	0.10
ФСК ЕЭС	760	104.00	6.82	-0.17
ФСК ЕЭС-2	1677	102.75	7.67	0.08

данные на 18.11.2005; изменение за 11.10—18.11.2005

## Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Мегафон 2	0.65	103.00
Северсталь-Авто*	0.50	104.00
ВКМ	0.40	101.40

## Лидеры падения

Татнефть 3	(1.58)	103.00
Салават 2	(1.05)	105.35
ЛенСпецСму	(1.00)	101.00

данные на 18.11.2005; изменение за 11.10—18.11.2005

## ГЛАВНОЕ

### 10% притянет как Магнитом

Сравнительно низкая рентабельность и высокий уровень долговой нагрузки определяет наличие премии бумаг Магнит-Финанс к облигациям Пятерочки. «Справедливая» доходность: 9,77-10,02% год.

### 6-ой Уральский: новое размещение УРСИ

Новый заем не испортит показатели долговой нагрузки УРСИ. «Справедливая» доходность, по нашим оценкам: 8,55—8,70% год.

### ЮТК: результаты первого полугодия

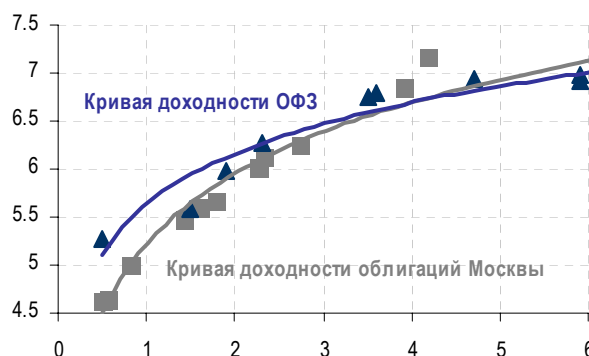
Несмотря на усилия менеджмента, долги компании по-прежнему остаются самыми высокими в отрасли. С учетом предстоящего вскоре размещения бумаг ЮТК номиналом 5 млрд руб., мы рекомендуем воздержаться от покупки на вторичном рынке

## Первичные размещения текущей недели

Эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Газбанк, 1	15.11	750	12	36
Магнит Финанс, 1	15.11	2 000	—	36
Уралсвязьинформ, 6	10.11	2 000	36	72
<b>ИТОГО</b>		<b>4 750</b>		

## График недели

Бенчмарк рублевые облигации ОФЗ и Москвы (дюрация — до 6 лет) на 18 ноября 2005 г.



Некоторые выпуски ОФЗ по-прежнему торгуются выше кривой облигаций Москвы.

Мы ожидаем, что эта ценовая аномалия вскоре исправится за счет повышения доходности облигаций Москвы на коротком (до 3-х лет) конце кривой.

## РЫНОК

Вторичный рынок проигнорировал результаты размещения РЖД — в конце недели котировки в целом выросли. Более того, сегодняшние форвардные котировки вновь размещенных бумаг РЖД 6-ой и 7-ой серий — выше номинала. Тем не менее, по итогам недели доходность большинства ликвидных бумаг корпоративного сектора продолжала расти.

**Объем РЕПО с ЦБ сегодня превысил 50 млрд руб.**

При этом объем РЕПО, сделанного с ЦБ на утренней сессии, сегодня превысил 50 млрд руб., а котировки овернайт остаются на уровне выше 7% год. На наш взгляд, эти факторы однозначно можно трактовать как недостаточность ликвидности большинства участников рынка. В такой ситуации мы продолжаем ожидать повышения уровней доходности как по облигациям Москвы, так и по котировкам бумаг корпоративного сектора.

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

**На этой неделе на рынке дебютирует еще одна крупная торговая сеть**

На этой неделе на рынке дебютирует еще одна розничная сеть (торговая марка — Магнит). Кроме того, инвесторам будут предложены бумаги Уралсвязинформа 6-ой серии и облигации Газбанка. Общий объем первичных размещений в корпоративном секторе составит 4,75 млрд руб.

Анализ итогов размещения РЖД показывает, что инвесторы опять стали требовать премию за первичное размещение. Размер этой премии для предстоящих трехлетних выпусков мы оцениваем в размере до 25 б.п.

### Газбанк

22 ноября начнется размещение облигаций ЗАО АКБ «ГАЗБАНК» (коммерческий банк). Объем выпуска: 750 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Организаторы пока не публиковали прогнозов по доходности предстоящего размещения.

### Магнит

23 ноября начнется размещение облигаций ООО «Магнит Финанс» (SPV Группы компаний Тандер, розничная торговля). Объем выпуска: 2,0 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения. Организатор прогнозирует доходность до погашения на уровне 9,55—9,65% год.

**Магнит не публикует МСФО**

В отличие от других крупных розничных сетей ГК Тандер (торговая марка — Магнит) не публикует финансовую отчетность по МСФО. Нижеприведенное сравнение с другими торговыми сетями построено на управленческой отчетности компании.

#### Финансовые результаты ГК «Тандер» за 6 мес. 2005 г. по МСФО (млн долл. США)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA*, раз	Долг / активы, %
ГК Тандер	678 (+92%)	5 (—)	107 (+29%)	3,15 (4,67)	36% (35%)
Пятерочка	638 (+20%)	47 (+38%)	162 (+127%)	2,13 (1,37)	34% (17%)
Перекресток	467 (+54%)	15 (+11%)	168 (+261%)	2,47 (1,76)	38% (24%)

Источник: Пятерочка, Перекресток — финансовая отчетность по МСФО за 6 мес. 2005 г.;

ГК Тандер — управленческая финансовая отчетность по МСФО за 6 мес. 2005 г., расчеты Райффайзенбанка;

\* показатель EBITDA приведен к полному финансовому году

**Магнит растет быстрее других...**

Тандер растет быстрее, чем другие торговые сети. Впрочем, похоже, что высокие показатели роста компании достигаются в том числе за счет минимальной рентабельности операций и за счет сравнительно более высоких показателей долговой нагрузки.

**...при этом жертвуя рентабельностью...**

Чистая рентабельность (0,7% за 1-ое полугодие 2005 г.) Тандера в разы уступает другим розничным операторам — Пятерочке (7,4%) и Перекрестку (3,1%). Можно предположить, что столь низкая рентабельность сети связана с несколькими факторами:

- Сравнительно высокие расходы на логистику. Низкий объем выручки на квадратный метр (по сравнению с Пятерочкой и другими торговыми сетями) и значительно большее количество торговых точек обуславливает высокий уровень расходов на доставку товара в магазины группы.
- Сравнительно большой объем арендных платежей. Согласно информации компании, доля собственных магазинов в общем объеме торговой сети составляет лишь 15% — у Пятерочки этот показатель превышает 40%, у Перекрестка — чуть менее 40%.
- Низкий объем продаж private label (товаров под собственной торговой маркой) по сравнению с Пятерочкой. Продажи товаров под собственной торговой маркой — значительно более высокорентабельный бизнес по сравнению с продажами товаров других производителей. Показатель продаж private label у Тандера ниже показателей Пятерочки примерно в 2 раза.

**...и активно пользуясь кредитами банков**

Низкая операционная рентабельность сети и небольшой объем собственного капитала обуславливают высокие показатели долговой нагрузки. В частности, соотношение долг/собственный капитал компании равен 4,3 раз по сравнению с 1,1 у Пятерочки и 1,0 у Перекрестка. Тандер также уступает другим торговым сетям по показателям долг/EBITDA.

На наш взгляд, «премия за кредитное качество» облигаций Тандера к бумагам Пятерочки (дох-ть: 8,64% год.; дюрация: 3,7 лет; спред к Москве: 203 б.п.) за сравнительно худшие финансовые показатели составляет 100 б.п. Кроме того, «премия за открытость» (отсутствие аудированной отчетности по МСФО) составляет 50 б.п.

**«Справедливая» дох-ть: 9,77—10,02% год.**

Таким образом, с учетом «премии за первичное размещение» (до 25 б.п.) мы оцениваем «справедливую» доходность облигаций Магнит Финанс на уровне 9,77—10,02% год.

**УРСИ 6-ой серии**

24 ноября начнется размещение облигаций ОАО «Уралсвязьинформ» (региональный телеком) 6-ой серии. Объем выпусков: 2 млрд руб.; срок до погашения: 6 лет; срок до оферты: 3 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрена частичная амортизация основной суммы займа: погашение будет осуществляться в размере 20% от номинала облигаций в даты выплаты купонов, начиная с 8-ого (т.е. через 4 года с даты начала размещения). Организатор пока не публиковал прогнозов по доходности предстоящего размещения.

**Очередной заем частично пойдет на рефинансирование**

Очередной заем УРСИ, по словам Генерального директора, частично пойдет на рефинансирование существующих долгов и частично — на инвестиционную программу.

**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%)
Сибирьтелеком	12 728	939	11 943 (+24%)	1,60	33% (29%)
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

Впрочем, даже если новый долг полностью пойдет на финансирование инвестиционной программы, показатели долговой нагрузки (по МСФО) останутся на приемлемых уровнях. Таким образом, мы не ожидаем, что инвесторы воспримут размещение нового займа как сколько-нибудь значительное ухудшение финансового положения компании.

Для оценки «справедливой» доходности предстоящего размещения можно использовать облигации УРСИ, обращающиеся на вторичном рынке, со сравнимой дюрацией.

**Доходность рублевых корпоративных облигаций УРСИ на 18 ноября 2005 г.**

Облигация	Объем эмиссии, млн руб.	Дюрация до погашения / оферты, лет	Доходность до погашения / оферты, % год*	Спред к кривой облигаций Москвы за посл. неделю, б.п.
УРСИ 3	3 000	0,66	7,17%	240—274
УРСИ 4	3 000	1,83	8,00%	194—215
УРСИ 5	2 000	2,22	8,19%	209—212

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

**«Справедливая» доходность:**  
8,55—8,70% год.

На наш взгляд, «справедливая» доходность предстоящего размещения УРСИ 6, с учетом «премии за первичное размещение» в размере до 25 б.п., составляет 8,55—8,70% год.

**ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА**
**ЮТК**

ЮТК опубликовала отчетность по МСФО за 1-ое полугодие 2005 г.

**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%)
Сибирьтелеком	12 728	939	11 943 (+24%)	1,60	33% (29%)
СЗТ	9 913	1 025	7 925 (+37%)	1,40	26% (20%)
ЮТК	8 976	(387)	24 257 (+3%)	5,08	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

**Показатели долговой нагрузки**  
немного улучшились

Несмотря на усилия новой команды менеджмента, финансовое положение ЮТК пока далеко от оптимального. Показатели долговой нагрузки компании улучшились (в частности, долг/EBITDA равен 5,08 по сравнению с 5,7 в прошлом

году, долг/активы — 58% по сравнению с 60% на конец 2004 г.) незначительно и по-прежнему остаются наилучшими в отрасли.

Кроме того, процентная ставка по долгам ЮТК — безусловно, наихудшая в отрасли (по нашим оценкам, около 13% год.). Компании вскоре придется выплатить значительные суммы по истекающим долговым обязательствам. В отсутствие собственных средств, ЮТК объявила о своих планах по размещению пятимиллиардного займа уже в декабре 2005 г.

***Мы рекомендуем инвесторам воздерживаться от покупок ЮТК на вторичном рынке...***

В такой ситуации мы рекомендуем инвесторам пока воздержаться от покупки бумаг ЮТК на вторичном рынке, несмотря на то, что бумаги ЮТК торгуются со значительной премией к облигациям других региональных телекомов. На наш взгляд, значительный объем нового займа может оказать дополнительное давление на котировки вторичного рынка.

***...и присмотреться к новому займу, когда будут объявлены ожидаемые ценовые параметры***

Кроме того, с учетом по-прежнему сравнительно нелегкого финансового положения компании и большого объема предстоящего займа, ЮТК будет вынуждена предоставить инвесторам премию в ходе предстоящего размещения. Таким образом, инвесторы, у которых имеются лимиты на бумагу, смогут получить дополнительный доход за счет участия в первичном аукционе по сравнению с вторичным рынком.

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

### ХМЛК Открытие

15 ноября состоялось размещение облигаций ОАО «Ханты-Мансийская лизинговая компания» (лизинговая компания). Объем выпуска: 200 млн руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе была определена ставка ежеквартального купона до погашения. Структурой выпуска предусмотрена частичная амортизация основной суммы займа — по 12,5% от номинала в даты выплаты купонов с 5-го по 12-ый.

По результатам аукциона процентная ставка купона до погашения была определена на уровне 11,00% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 11,46% год.

### ЭйрЮнион

15 ноября состоялось размещение облигаций ООО «ЭйрЮнион» (SPV ОАО «Красноярские Авиалинии», авиаперевозки). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе была определена ставка ежеквартального купона до оферты.

По результатам аукциона процентная ставка купона до погашения была определена на уровне 13,00% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 13,65% год., соответствующая пересмотренному прогнозу организаторов (более ранний прогноз: 11—11,5% год.).

### РЖД 6-ой и 7-ой серий

16 ноября состоялось размещение облигаций ОАО «Российские Железные Дороги» (железнодорожный транспорт) 6-ой и 7-ой серий. Объем выпусков: 10 и 5 млрд руб.; сроки до погашения: 5 и 7 лет, соответственно. На аукционе была определена ставка полугодового купона до погашения.

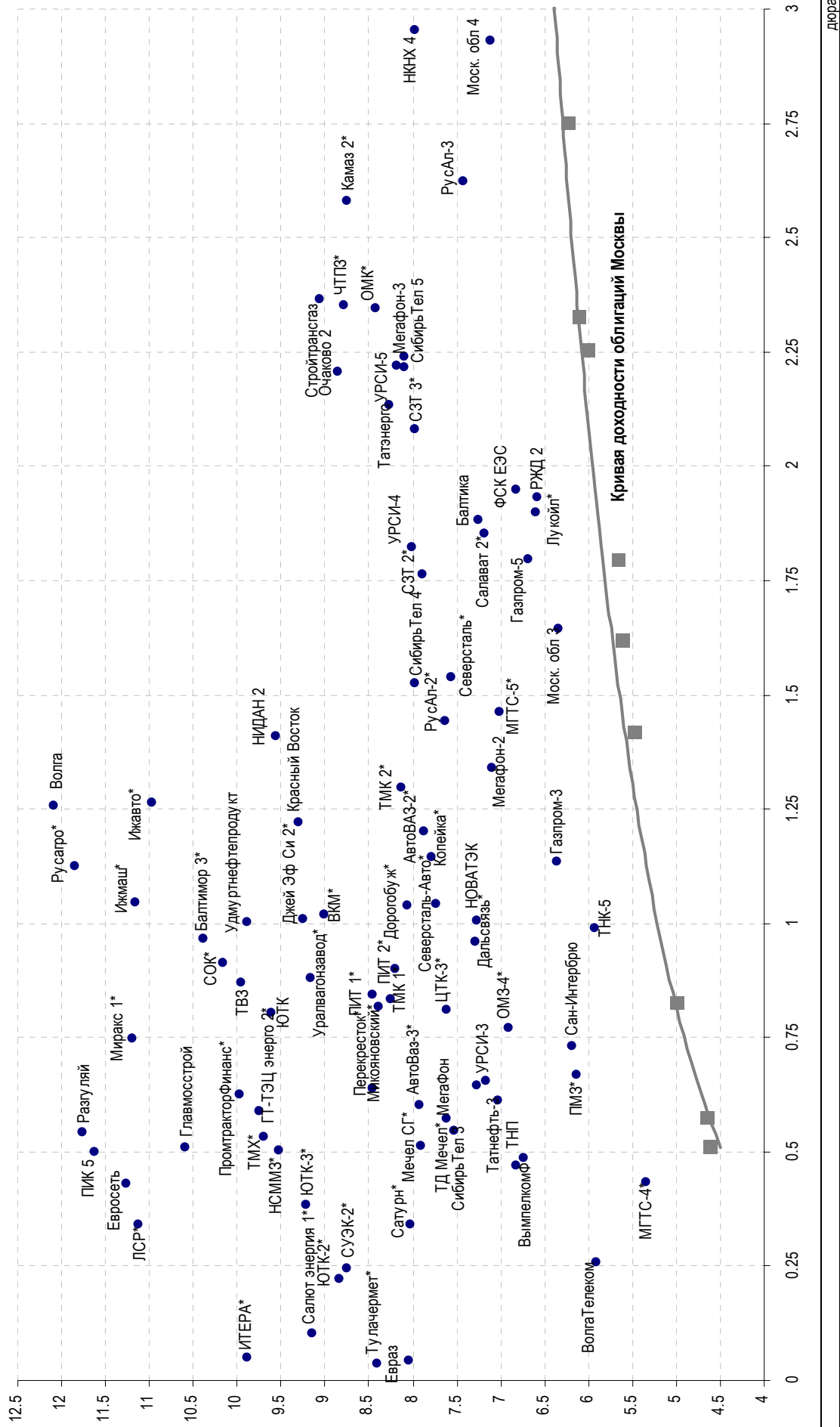
---

Спрос на аукционе лишь ненамного превзошел номинал, составив 10,13 и 5,33 млрд руб. для 6-го и 7-го выпусков, соответственно. По результатам аукциона ставка купона была установлена на уровне 7,35% год. (дох-ть: 7,49% год.) и 7,55% год. (7,69% год.) — выше прогнозов организаторов (дох-ть: 7,30—7,40% год. и 7,45—7,60% год.) и наших ожиданий (7,35—7,45% год. и 7,50—7,65% год.).

**Кривая доходности российских корпоративных облигаций: дюрация — до 3 лет**

Доходность, % годовых

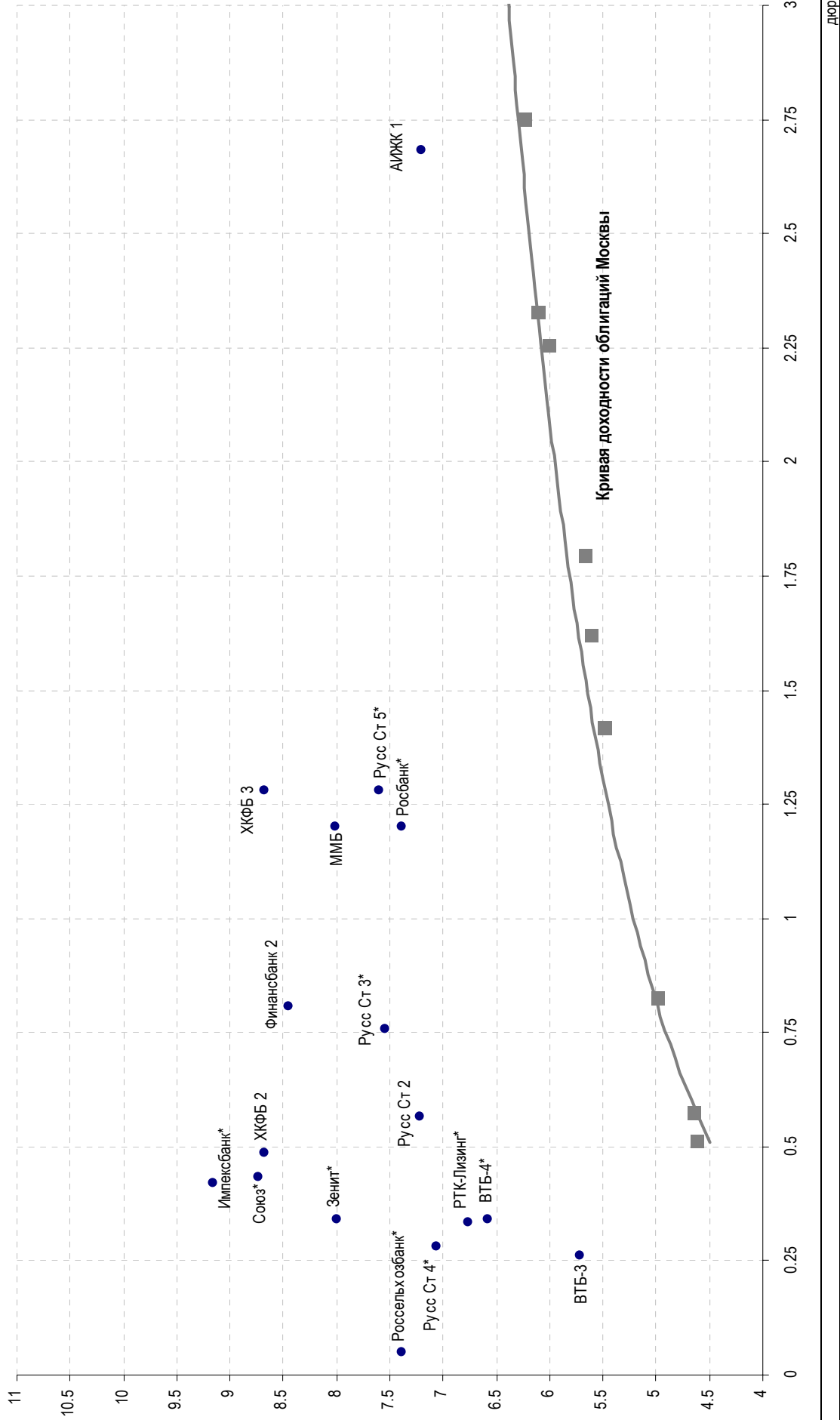
18 ноября 2005 г.



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

Доходность, % годовых

18 ноября 2005 г.



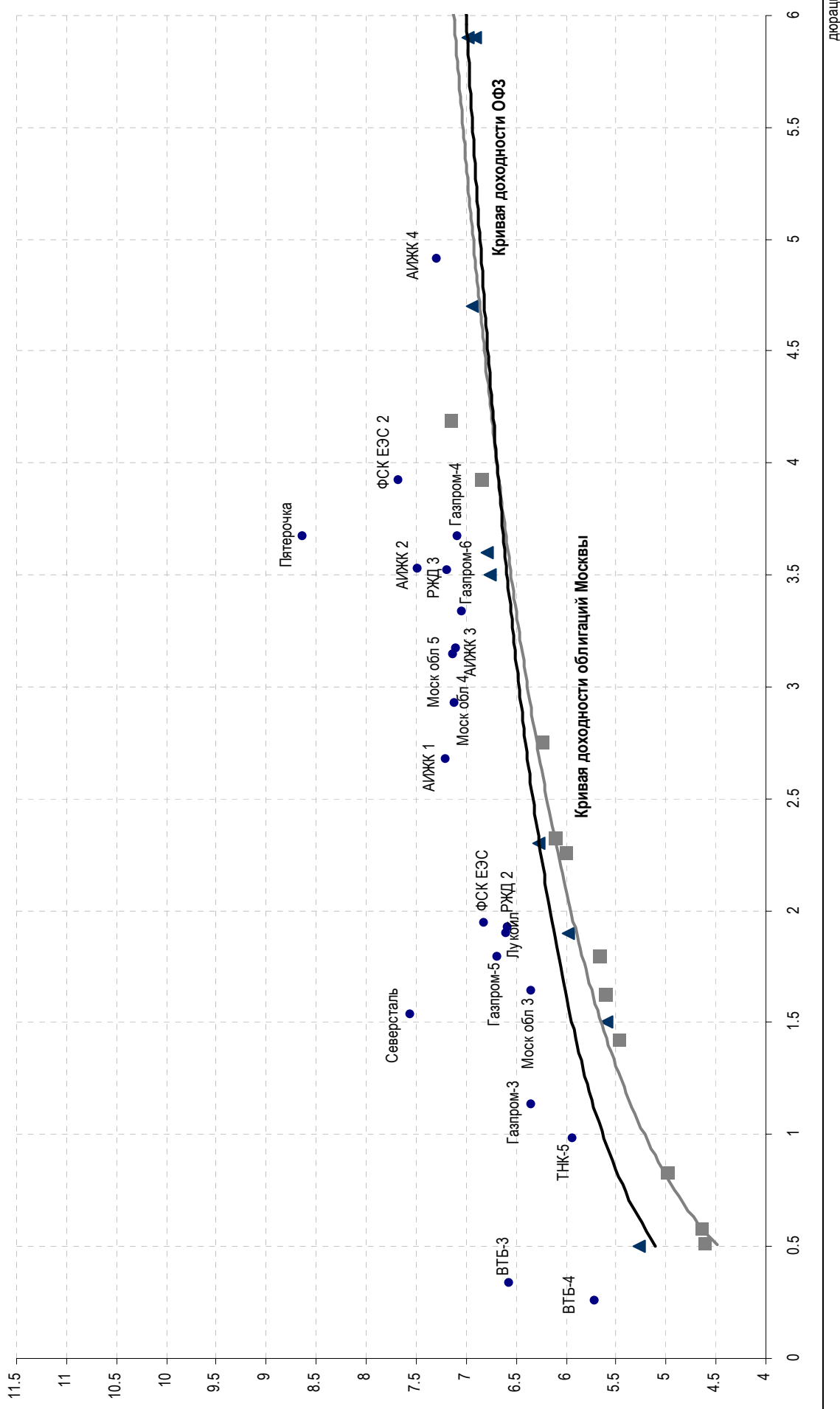
Дюрация, лет



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

Доходность, % годовых

18 ноября 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
<b>Автомобилестроение</b>							
АвтоВАЗ—2 *	7.87	0.05	101.50	(0.10)	245	5	1.20
АвтоВАЗ—3 *	7.93	0.20	101.10	(0.15)	325	20	0.60
Ижмаш—Авто	10.98	(0.05)	99.98	0.06	551	(6)	1.27
Камаз—2	8.75	0.08	99.70	(0.20)	252	874	2.58
Северсталь—Авто *	7.78	(0.50)	104.00	0.50	242	(50)	1.15
СОК	10.15	(0.32)	102.34	0.23	503	(33)	0.91
<b>Банки и финансовые компании</b>							
АИЖК—1	7.20	(0.02)	110.55	-	93	(3)	2.69
АИЖК—2	7.48	(0.01)	113.00	-	92	(2)	3.53
АИЖК—3	7.09	0.07	108.00	-0.25	64	6	3.18
АИЖК—4	7.29	(0.00)	108.00	-	37	(1)	4.92
ВТБ—3	5.71	(0.08)	102.08	-0.13	192	(7)	0.26
ВТБ—4 *	6.58	0.57	99.70	-0.18	250	57	0.34
ЕБРР			100.04	0.09			0.24
Зенит	8.00	0.98	100.20	-0.35	392	98	0.35
Имплексбанк	9.16	0.42	100.50	-0.20	486	916	0.42
ММБ	8.01	0.92	100.50	-1.07	259	92	1.20
Петрокоммерц	(1.13)	(7.95)	102.62	-0.13	(514)	(794)	0.32
Росбанк	7.38	(0.04)	102.31	0.01	197	(4)	1.20
Россельхозбанк	7.38	1.13	100.09	-0.11	532	114	0.05
РТК—Лизинг	6.77	(0.53)	101.15	0.15	271	(52)	0.34
Русский Стандарт—2	7.22	(0.04)	103.80	-0.10	260	(4)	0.57
Русский Стандарт—3	7.55	(2.51)	100.70	-0.05	262	(251)	0.76
Русский Стандарт—4	7.06	0.89	100.55	-0.30	318	90	0.28
Русский Стандарт—5	7.61	(0.00)	100.15	-	212	(1)	1.28
Союз	8.74	(0.05)	100.50	-	441	(5)	0.44
Финансбанк—1	3.39	(1.42)	100.70	-	77	(141)	0.09
Финансбанк—2	8.45	(0.00)	100.00	-	346	845	0.81
ХКФБ 2	8.68	0.53	100.00	-0.25	422	53	0.49
ХКФБ 3	8.67	0.09	99.80	-0.10	319	8	1.28
<b>Горнодобывающая пром—ть</b>							
СУЭК—2 *	8.75	0.18	100.61	(0.09)	502	18	0.25
<b>Машиностроение</b>							
ВКМ Финанс	9.01	(0.44)	101.40	0.40	377	(44)	1.02
ГТ—ТЭЦ—2 *	9.76	0.44	101.65	(0.30)	510	44	0.59
Ижмаш	11.17	(0.04)	102.65	-	590	(4)	1.05
ОМЗ—4 *	6.91	0.12	105.57	(0.23)	197	12	0.77
ПМЗ	6.13	(0.42)	100.80	0.25	134	(42)	0.67
ПромтракторФинанс	9.98	(0.26)	100.55	0.14	526	(26)	0.63
Салют-Энергия 1	9.15	0.48	100.50	(0.15)	632	49	0.11
Сатурн	8.02	0.12	101.19	(0.11)	394	12	0.35
ТВЗ	9.96	0.07	104.05	(0.15)	489	7	0.87
ТМХ	9.69	0.38	102.30	(0.27)	514	38	0.53
Уралвагозавод—финанс	9.16	(0.09)	103.70	-	407	(9)	0.88
<b>Металлургия</b>							
ЕвразХолдинг	8.04	7.01	100.20	(0.55)	610	702	0.05
Стальная группа «Мечел»	7.91	(0.10)	101.45	-	340	(10)	0.52
ТД «Мечел»	7.62	(0.17)	102.35	0.02	299	(17)	0.57
НСММЗ	9.52	1.03	101.35	(0.55)	503	103	0.51
РусАл—2 *	7.63	(0.00)	100.71	-	202	(1)	1.44
РусАл—3	7.42	(0.10)	99.75	0.25	118	742	2.63
Северсталь *	7.56	(0.01)	101.00	-	188	(1)	1.54
Тулачермет	8.41	(1.56)	101.04	0.04	667	(155)	0.04
<b>Нефтегазовая пром—ть</b>							
Газпром—3	6.35	0.20	102.05	(0.25)	100	19	1.14
Газпром—4	7.09	0.01	104.50	(0.05)	49	0	3.68
Газпром—5	6.68	(0.03)	101.75	0.03	84	(3)	1.80
Газпром—6	7.03	(0.10)	100.10	0.30	53	(10)	3.34
Итера	9.89	(0.69)	100.18	(0.02)	782	(68)	0.05

см. далее

продолжение

	доходность до погаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спред к Москве, п.п.	изм.спреда, б.п.	дюрация, лет
<b>Нефтегазовая пром—ть</b>							
ЛУКОЙЛ	6.60	0.02	101.40	(0.05)	70	2	1.90
НКНХ 4	7.97	(0.08)	106.30	0.20	160	(9)	2.96
НОВАТЭК	7.28	(0.04)	102.20	-	205	(4)	1.01
Салаватнефтеоргсинтез—2	7.19	0.54	105.35	(1.05)	132	54	1.85
Татнефть—3	7.03	2.40	103.00	(1.58)	234	240	0.62
ТНК—5	5.93	0.10	109.00	(0.26)	72	9	0.99
Транснефтепродукт	6.83	(0.09)	101.00	-	241	(9)	0.47
Удмуртнефтепродукт	9.89	0.11	99.90	(0.10)	467	989	1.01
<b>Пищевая пром—ть</b>							
Балтика	7.24	(0.01)	103.00	-	135	(2)	1.88
Балтимор 3	10.39	0.08	101.40	(0.09)	521	7	0.97
Джей Эф Си Интернешнл—2*	9.25	0.14	103.90	(0.22)	402	14	1.01
Красный Восток *	9.31	0.27	102.79	(0.36)	388	27	1.22
Микояновский	8.39	0.30	104.14	(0.34)	338	30	0.82
НИДАН—2	9.55	0.01	102.95	(0.05)	397	1	1.41
Очаково—2	8.84	0.12	99.65	(0.25)	278	884	2.21
ПИТ	8.46	(0.08)	103.00	-	342	(8)	0.85
ПИТ 2	8.25	0.29	104.95	(0.35)	323	29	0.84
Разгуляй	11.77	0.99	101.30	(0.55)	720	99	0.55
Русагро	11.85	0.08	100.11	(0.08)	651	1,185	1.13
САН Интербрю	6.18	(0.17)	104.90	-	130	(17)	0.73
<b>Розничная торговля</b>							
Евросеть	11.25	(0.94)	102.19	0.29	693	1,126	0.43
Копейка	7.73	(0.57)	102.30	(0.20)	247	(58)	1.04
Перекресток	8.46	0.72	100.30	(0.45)	372	72	0.64
Пятерочка	8.64	(0.00)	110.98	(0.02)	203	(1)	3.68
<b>Строительство</b>							
Главмосстрой	10.59	(0.10)	101.40	-	609	(10)	0.51
ЛенСпецСму	13.44	2.28	101.00	(1.00)	911	228	0.44
ЛСР	11.12	(0.18)	101.00	-	705	(18)	0.34
Миракс 1	11.19	(0.18)	101.10	0.10	628	(18)	0.75
ПИК 5	11.63	(0.06)	100.90	-	715	(6)	0.50
Стройтрансгаз	9.06	(0.05)	101.66	0.11	293	(6)	2.37
СУ-155	14.35	1.15	100.11	(0.39)	1,023	115	0.36
<b>Телекомы региональные</b>							
ВолгаТелеком	5.91	(0.50)	101.85	-	213	(50)	0.26
Дальсвязь	7.29	0.14	105.49	(0.26)	212	14	0.96
МГТС 4	5.35	1.57	102.00	(0.79)	102	157	0.44
МГТС 5	7.01	(0.02)	102.00	-	139	(2)	1.47
СЗ—телеком 2*	7.89	0.12	99.70	(0.20)	207	12	1.77
СЗ—телеком 3*	7.98	(0.16)	103.10	0.30	198	(17)	2.09
СибирьТелеком 1	7.27	0.27	104.58	(0.31)	252	27	0.65
СибирьТелеком 2	7.97	0.02	107.00	(0.10)	231	1	1.53
СибирьТелеком 3	8.09	(0.03)	102.75	0.05	201	(4)	2.24
УРСИ 3	7.17	0.09	104.56	(0.19)	240	9	0.66
УРСИ 4	8.00	0.22	103.80	(0.42)	215	21	1.83
УРСИ 5	8.19	0.04	102.50	(0.10)	212	3	2.22
ЦТК 3	7.62	0.24	103.80	(0.28)	263	24	0.81
ЦТК 4	8.79	0.08	116.36	(0.33)	236	7	3.12
ЮТК	9.61	0.56	103.72	(0.53)	462	56	0.81
ЮТК 2*	8.83	0.38	100.70	(0.15)	521	38	0.22
ЮТК 3*	9.21	0.36	101.20	(0.20)	501	36	0.39
<b>Телекомы</b>							
Вымпелком—фин	6.74	0.29	101.55	(0.20)	229	29	0.49
Мегафон—фин	7.53	(0.43)	102.17	0.16	295	(43)	0.55
Мегафон—2	7.10	(0.53)	103.00	0.65	157	(53)	1.34
Мегафон—3	8.10	0.08	102.80	(0.20)	204	8	2.22
СМАРТС—3	15.21	0.27	99.50	(0.20)	1,016	27	0.86

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							
Транспорт							
Ист Лайн 2	14.54	0.58	97.75	(0.45)	934	58	0.99
РЖД 1	3.85	(0.73)	100.14	-	179	(72)	0.05
РЖД 2	6.58	(0.03)	102.40	0.03	66	(3)	1.93
РЖД 3	7.18	(0.03)	104.40	0.10	62	(4)	3.53
ЮТэйр Финанс	(8.01)	19.42)	100.30	0.25	(865)	(1,940)	0.01
Трубная пром—ть							
ОМК 1	8.42	0.15	102.15	(0.35)	229	15	2.35
ТМК 1	8.21	(0.06)	101.95	0.01	310	(6)	0.90
ТМК 2	8.12	(0.38)	103.00	(0.20)	263	(38)	1.30
ЧТПЗ	8.78	0.11	102.05	(0.25)	265	10	2.36
Химическая пром—ть							
Дорогобуж	8.07	(0.07)	101.99	0.04	281	(7)	1.04
Целлюлознобум. пром—ть							
Волга	12.09	0.64	100.26	(0.74)	663	64	1.26
Энергетика							
Татэнерго	8.26	0.25	103.20	(0.55)	224	25	2.14
ФСК ЕЭС	6.82	(0.17)	104.00	0.29	89	(17)	1.95
ФСК ЕЭС—2	7.67	0.08	102.75	(0.30)	100	766	3.93
данные на 18.11.2005; изменение за 11.10—18.11.200							
* — оферта							

## Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Ноябрь					
21	НММЗ	1	12.10		
21	Волга Телеком	1	13.00		
22	Лукойл	2	7.25		
22	Балтика	1	8.75		
22	Камская долина-Финанс	1	16.70		
22	Элемтэ	1	13.50		
22	АЦБК-Инвест	2	11.80		
22	Группа Компаний ПИК	2	13.00		
22	Содбизнесбанк	1	15.00		
22	Центральный телеграф	1	16.00		
22	Амтел Фредештайн	1		1 200	
23	ЮТэйр-Финанс	1	13.00		
24	Мечел	1	10.69		
24	Северный город	2	15.60		
24	Свободный сокол	2	13.55		
24	Марта-Финанс	1	14.84		
24	Инком-Лада	1	17.00		
24	Ист Лайн Хэндлинг	2	11.59		
24	Витязь	1	18.00		50
25	Главмосстрой-Финанс	1	13.00		
25	Мастер-Банк	2	12.75		
28	ТНК-ВР	5	15.00		
28	ЮТэйр-Финанс	1		1 000	
29	МГТС	5	8.30		
29	Югтранзитсервис	2	11.50		
Декабрь					
01	НОВАТЭК	1	9.40		
01	НОВАТЭК	1	9.40		
01	Трансмашхолдинг	1	14.00		
01	Северо-Западный Телеком	3	9.25		
01	АИЖК	1	11.00		
01	НКНХ	3	8.00		
02	Тулачермет	2	11.00	1 000	
02	Росинтер Ресторантс	1	17.50		300
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	Росхлебпродукт	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	Куйбышевгаз-инвест	1	9.00	600
15	НИКОСХИМ-ИНВЕСТ	1	15.00	
15	Роспечать	1	14.00	
15	МиГ-Финанс	1		1 000
16	Углемет-Трејдинг	1	11.75	
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	

---

---

## 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	<a href="mailto:npekcheva@raiffeisen.ru">npekcheva@raiffeisen.ru</a>	(+7095) 721 36 09
Александр Тен	<a href="mailto:aten@raiffeisen.ru">aten@raiffeisen.ru</a>	(+7095) 775 52 31

**Торговые операции**

Александр Лосев	<a href="mailto:alosev@raiffeisen.ru">alosev@raiffeisen.ru</a>	(+7095) 721 99 76
Дмитрий Акулов	<a href="mailto:dakulov@raiffeisen.ru">dakulov@raiffeisen.ru</a>	(+7095) 721 99 76

**Аналитика**

Олег Гордиенко	<a href="mailto:ogordienko@raiffeisen.ru">ogordienko@raiffeisen.ru</a>	(+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.