

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

25 апреля 2005 г.

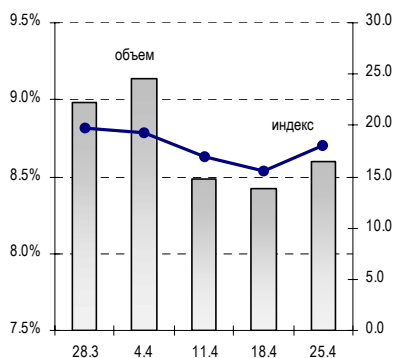
Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	7,87	—0,07
Россия-30, дох. % год.	6,30	—0,25
Овернайт, дох. % год.	1,20	—
Рублей за доллар США	27,73	—0,16

данные на 25.04.2005; изменение за 18.04—25.04.2005

Индекс Cbonds и объем торгов

индекс RUX-Cbonds на MMBF
объем торгов облигациями на MMBF



эфф. доходность, % год. млрд руб.

Котировки

	срок дн.	цена, % ном.	дох. % год.	изм. дох. п.п.
АЛРОСА-19	184	105,30	5,28	(0,39)
ВТБ-3	306	106,80	5,60	0,25
ВТБ-4	336	99,50	6,26	0,24
Вымпелком	389	102,30	7,75	(0,18)
Газпром-2	195	105,10	5,46	0,13
Газпром-3	636	101,80	7,11	0,02
Газпром-5	900	100,38	7,55	(0,13)
ЛУКОЙЛ	942	99,30	7,59	(0,03)
РАО ЕЭС	182	104,75	5,29	(0,06)
Северсталь	79	101,00	4,37	(0,48)
ТНК-5	585	113,40	6,18	(0,34)
Транснефтепрод.	383	101,65	7,36	(0,08)

данные на 25.04.2005; изменение за 18.04—25.04.2005

Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
МегаФон	0,89	104,09
РЖД 2	0,70	100,80
ФСК ЕЭС	0,70	102,20

Лидеры падения

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Нортгаз	(6,77)	89,92
Русский Стандарт Ф	(1,05)	103,00
ЦентрТелеграф	(0,79)	105,20

данные на 25.04.2005; изменение за 18.04—25.04.2005

ГЛАВНОЕ

Нортгазу стукнуло 40... процентов годовых

Проведенная встреча менеджмента с инвесторами не сделала последних оптимистами. Мы продолжаем рекомендовать облигации к продаже

Сибири долг красен, а рынок — телекомами

Прошедшая неделя в очередной раз показала интерес инвесторов к телекомам. Однако СибирьТелеком, на наш взгляд, заметно уступает УРСИ

СОК-Автокомпонент: дело в деталях

С учетом достаточно сложного финансового положения поручителей, компания будет вынуждена доплатить значительную премию за отсутствие финансовой отчетности по МСФО

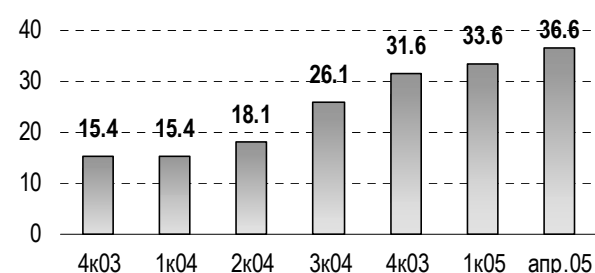
Первичные размещения и оферты текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
Новые Черемушки	26.04	300	12	36
Татфондбанк*	27.04	1 000	—	12
Московский кредитный банк	27.04	500	12	24
Банк Союз	28.04	1 000	12	36
СОК-Автокомпонент	28.04	1 100	18	36
ЛенспецСМУ	28.04	1 000	12	60
СибирьТелеком	29.04	3 000	—	36
Интеко-Инвест *	29.04	3 000	—	24
ИТОГО		10 900		

* — оферта

График недели

Номинальный объем облигационных выпусков региональных телекомов, млрд руб.



Итоги первичных размещений прошедшей недели показали высокий интерес инвесторов к облигациям региональных телекомов в преддверие выпуска СибирьТелеком 3. Впрочем, это неудивительно — региональные телекомы исторически являются наиболее активными эмитентами. На конец марта объем рынка региональных телекомов — 12% от общего объема корпоративного рынка.

РЫНОК

Котировки продолжили рост, а доходности — снижение

Похоже, что ничто не может остановить неумолимое снижение доходности рынка корпоративных облигаций на вторичном и первичных рынках. Впрочем, большинство технических факторов на прошедшей неделе поддерживало оптимизм инвесторов. В частности, возобновилось укрепление курса рубля и снижение доходности российских еврооблигаций. Ставки рынка МБК — основы фондирования многих инвесторов облигационного рынка — остаются на очень низких уровнях.

Нортгаз — локальное событие

Как показала прошедшая неделя, инвесторы считают ситуацию с Нортгазом локальным событием (см. также ниже «Облигации вторичного рынка»). По всей видимости, любой сценарий развития событий с Нортгазом не повлияет на котировки рынка в целом. Мы не ожидаем острой реакции на возможное повышение ставки ФРС (пересмотр планируется на 2 мая), остаемся оптимистами и по-прежнему не видим никаких причин для перемены настроений инвесторов в ближайшем будущем.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

5 выпусков на сумму 6,9 млрд руб.

На этой неделе инвесторам будут предложены 5 корпоративных выпусков на общую сумму 6,9 млрд руб. Самым крупным размещением недели станет выпуск облигаций ОАО Сибирьтелеком (региональный телеком) на сумму 3 млрд руб.

Новые Черемушки-2

26 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций ЗАО Новые Черемушки (производство и торговля плодоовощной продукцией). Объем выпуска: 300 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до 1-ой оферты: 1 год (по цене 98,5% от номинала); срок до 2-ой оферты: 2 года. На аукционе будет установлена ставка ежеквартального купона до 1-ой оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ООО «ПКФ Березка».

Московский Кредитный Банк

27 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций ОАО Московский Кредитный Банк (согласно данным ЦЭА Интерфакс — 78-ой по объемам активов по состоянию на конец 2004 г.). Объем выпуска: 500 млн руб.; срок до погашения: 2 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет установлена ставка ежеквартального купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ООО «Концерн РОССИУМ».

ЦУН ЛенСпецСМУ 1

27 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций ЗАО «ЦУН ЛенСпецСМУ» (SPV строительной компании ЗАО «ССМО ЛенСпецСМУ»). Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 5 лет; срок до 1-ой оферты: 1 год; срок до 2-ой оферты: 3 года (по цене 99% от номинала). На аукционе будет установлена ставка ежеквартального купона до 1-ой оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ЗАО «ССМО ЛенСпецСМУ» и ЗАО «Мировой финансовый и торговый центр». Структурой выпуска также предусмотрена частичная амортизация основной суммы долга:

- через 2,5 года — 10% от основной суммы долга;
- через 3,5 года — 15% от основной суммы долга;

через 4 года — 20% от основной суммы долга;
через 4,5 года — 25% от основной суммы долга;
через 5 лет — 30% от основной суммы долга.

СОК-Автокомпонент

28 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций ООО «СОК-Автокомпонент» (SPV Группы компаний СОК — производителя автозапчастей). Объем выпуска: 1,1 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет установлена ставка полугодового купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ОАО «ОСВАР», ОАО «Завод Автосвет» и ЗАО «Мотор-Супер».

Все три поручителя являлись убыточными компаниями по итогам прошедшего года, а ЗАО Мотор-Супер получило убыток на операционном уровне. Хотя абсолютная сумма финансовой задолженности невелика, относительные показатели обеспеченности долга весьма далеки от оптимальных уровней. Таким образом, финансовое положение поручителей по выпуску по итогам прошедшего года можно охарактеризовать как достаточно сложное и в целом соответствующее показателям третьего эшелона.

Финансовые показатели поручителей по выпуску облигаций ООО «СОК-Автокомпонент» (12 мес. 2004 г.)

Эмитент	Выручка, млрд руб.*	Чистая прибыль, млн руб.	Процентный долг, млн руб.*	Процентный долг / операционная прибыль, раз**	Процентный долг / активы, % от суммы активов**
Завод Автосвет	1,3 (+12%)	(6)	176 (+16%)	16 (6,1)	17% (16%)
ОСВАР	1,2 (+14%)	(3)	102 (+4%)	3,9 (2,9)	10% (10%)
Мотор-Супер	1,6 (+15%)	(1)	72 (+44%)	N/A***	17% (15%)

Источник: Финансовые показатели предприятий по РСБУ за 2004 г.;

* — в скобках изменение с 2003 г.,

** — в скобках данные по состоянию на конец 2003 г.

*** — компания получила операционный убыток по итогам года

На наш взгляд, наиболее удачным ориентиром для определения «справедливой» доходности предстоящего выпуска являются облигации ИжАвто 1 (доходность к 6-ти мес. оферте 13,09% год., спред к кривой облигаций Москвы на прошедшей неделе 783—878 б.п.). С одной стороны, ИжАвто является дочерней компанией Группы компаний СОК, с другой стороны — финансовое положение компании в целом характеризуется схожими показателями долговой нагрузки и пр.

**«Справедливая» доходность
14—14,5% год.**

Таким образом, «справедливая» доходность предстоящего размещения, на наш взгляд, составляет 14—14,5% год.

Банк Союз

28 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций АКБ «Союз» (согласно данным ЦЭА Интерфакс — 27-ой по объемам активов по состоянию на конец 2004 г.). Объем выпуска: 1,0 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе будет установлена ставка ежеквартального купона до оферты.

СибирьТелеком

29 апреля на ММВБ начнется размещение облигаций ОАО СибирьТелеком (региональный телеком). Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе будет установлена ставка купона до погашения.

**Финансовые показатели отрасли фиксированной связи
(12 мес. 2004 г.)**

Эмитент	Выручка, млрд руб.*	Чистая прибыль, млн руб.*	Процентный долг, млрд руб.*	Процентный долг / EBITDA, раз**	Процентный долг / активы, % от суммы активов**
Центртелеком	25,0 (+19%)	398 (-73%)	18,8 (+76%)	2,41 (1,54)	42% (33%)
Уралсвязьинформ	24,1 (+24%)	2 120 (+15%)	15,1 (+53%)	1,75 (1,41)	32% (37%)
СибирьТелеком	19,0 (+22%)	641 (-57%)	8,0 (+97%)	1,64 (0,90)	32% (20%)
ВолгаТелеком	18,6 (+27%)	2 056 (+3%)	7,2 (+104%)	1,00 (0,62)	26% (17%)
ЮТК	16,8 (+24%)	256 (-76%)	19,4 (+91%)	3,87 (2,35)	45% (33%)
СЗТ	15,4 (+24%)	1 423 (+70%)	4,8 (+169%)	1,06 (0,46)	19% (10%)
МГТС	15,0 (+17%)	1 880 (-3%)	4,0 (+9%)	0,76 (0,80)	11% (13%)
Дальсвязь	8,9 (+31%)	1 144 (+526%)	1,5 (+32%)	0,83 (0,92)	13% (15%)

Источник: Финансовые показатели предприятий по РСБУ за 2004 г.;

* — в скобках изменение с 2003 г.,

** — в скобках данные по состоянию на конец 2003 г.

В отличие от УРСИ чистая прибыль СибирьТелекома по итогам прошедшего года снизилась более чем на 50%. Долговая нагрузка компании (оценочно, с учетом предстоящего займа) превышает среднюю по отрасли. Кроме того, компания заметно уступает УРСИ по объему выручки и собственного капитала.

**Доходности обращающихся облигаций ОАО Сибирьтелеком
на 22 апреля 2005 г.**

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб.	Остающийся срок до погашения / оферты, мес.	Доходность до погашения, % год	Спрэд к кривой облигаций Москвы за посл. торговую неделю, б.п.
Сибирьтелеком 1	1 530	15	8,09%	169-205
Сибирьтелеком 2	2 000	27	9,57%	252-259

Источник: Reuters, оценки Райффайзенбанка

На наш взгляд, с учетом увеличения долговой нагрузки компании с размещением данного выпуска (стоит отметить также, что СибирьТелеком планирует еще один выпуск облигаций на лето) СибирьТелеком должен будет доплатить премию за кредитное качество к размещавшемуся на прошедшей неделе выпуску УРСИ-5, хотя короткие облигации компаний торгуются по схожей доходности. Мы оцениваем размер этой премии в 40—60 б.п. На наш взгляд, премия за первичное размещение для трехлетнего выпуска в текущей рыночной ситуации находится на уровне до 10 б.п.

«Справедливая» доходность:
9,90—10,20% год.

«Справедливая» доходность предстоящего выпуска, на наш взгляд, составляет 9,90—10,20% год.

ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

ООО «Нортгаз» оставался главной темой для обсуждения на облигационном рынке и на прошедшей неделе

Нортгаз

Напомним, что неожиданное решение Арбитражного суда г. Москвы об удовлетворении иска Газпрома о прекращении действия единственной лицензии ООО «Нортгаз» (независимый производитель газа) неделей ранее обрушило котировки облигаций компании. По состоянию на закрытие рынка в пятницу доходность к погашению через 7 мес. этого выпуска номиналом 2,1 млрд руб. составляла 41,39% год., спрэд к кривой облигаций Москвы — 3 580 б.п., цена: 89,92% от номинала.

На прошедшей неделе менеджмент провел встречу с инвесторами

Прошедшая на прошлой неделе встреча топ-менеджмента компании с инвесторами практически не повлияла на котировки облигаций. Иначе говоря, рынок нашел комментарии менеджмента неубедительными. На встрече было, в частности, озвучено следующее:

- до 13 мая компания собирается подать апелляцию на решение суда;
- существуют значительные шансы выигрыша апелляции Нортгазом;
- в любом случае, менеджмент ожидает прохождения данным иском всех судебных инстанций;
- компания зарезервировала денежные средства для уплаты следующего купона;
- у акционеров и самой компании достаточно денежных средств (в частности, был упомянут остаток денежных средств самой компании в размере 10 млн долл. США) для досрочного погашения облигаций. При этом компания пока не готова предоставлять дополнительное обеспечение кредиторам;
- в общей сложности, на компанию было подано 11 судебных исков.

Кроме того, были озвучены некоторые финансовые показатели компании:

- Общая сумма финансовой задолженности: примерно 2,2 млрд руб.;
- Объем продаж в 2004 г. составил примерно 150 млн долл. США, EBITDA — около 80 млн долл. США;
- Историческая стоимость (historical value) имущества компании — около 150 млн долл. США, текущая стоимость (replacement value) — около 300 млн долл. США.

Вероятность неблагоприятного развития событий достаточно велика

На наш взгляд, вероятность отклонения апелляции Нортгаза в мае—июне достаточно высока. Напомним, что в случае отклонения апелляции судебное решение первой инстанции подлежит немедленному исполнению. Мы ожидаем, что в случае реализации подобного сценария котировки облигаций могут значительно снизиться с текущих уровней.

Наша рекомендация — сокращение позиций

Наша рекомендация по облигациям Нортгаза остается прежней — продолжать сокращение позиций.

РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Состоявшиеся выпуски облигаций телекомов (мобильного — ОАО Мегафон и регионального — Ураслсвязьинформ) привлекли значительный спрос со стороны инвесторов, значительно превысивший номинал обоих выпусков. Третье по объему размещение недели — ГТ-ТЭЦ Энерго оказалось не настолько привлекательным в глазах инвесторов, однако спрос на этом размещении также превзошел номинал выпуска.

Мегафон-3

19 апреля на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО Мегафон (одного из крупнейших операторов мобильной связи в России). Объем выпуска: 3 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе была установлена ставка купона до погашения.

По результатам аукциона спрос превысил номинал выпуска на 134% и составил 7,01 млрд руб. Процентная ставка до погашения была установлена на уровне 9,25% год. (доходность к погашению — 9,46% год., чуть ниже наших ожиданий 9,50—9,75% год.).

Уралсвязьинформ-5

21 апреля на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО Уралсвязьинформ (региональный телеком). Объем выпуска: 2 млрд руб.; срок до погашения: 3 года. На аукционе была установлена ставка купона до погашения.

По результатам аукциона спрос превысил номинал выпуска на 90% и составил 3,79 млрд руб. Процентная ставка до погашения была установлена на уровне 9,19% год. (доходность к погашению — 9,40% год., выше консенсуса аналитиков — 9,29% год., и ниже наших ожиданий — 9,50—9,75% год.).

ГТ-ТЭЦ Энерго 2

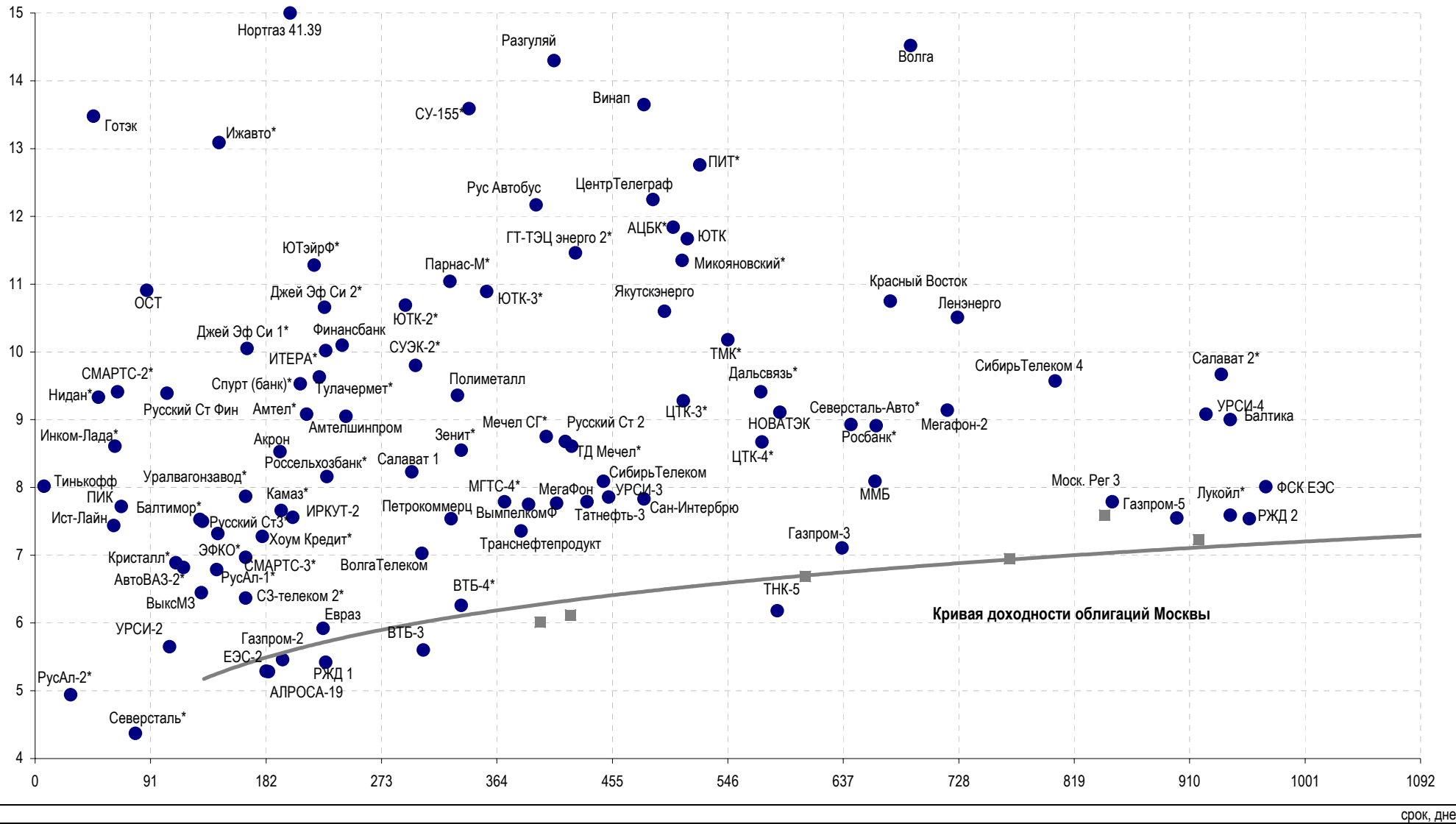
22 апреля на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО ГТ-ТЭЦ Энерго (SPV крупного машиностроительного комплекса группы предприятий Энергомаш). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе была установлена ставка купона до оферты. Структурой выпуска предусмотрено поручительство со стороны ОАО Энергомашкорпорация и Energomash UK Ltd.

По результатам аукциона, спрос практически совпал с номиналом выпуска и составил 1,514 млрд руб. Процентная ставка до оферты была установлена на уровне 12,04% год. (доходность к погашению — 12,40% год., выше наших ожиданий — 11,75—12,25% год.).

Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — до 3 лет

доходность, % годовых

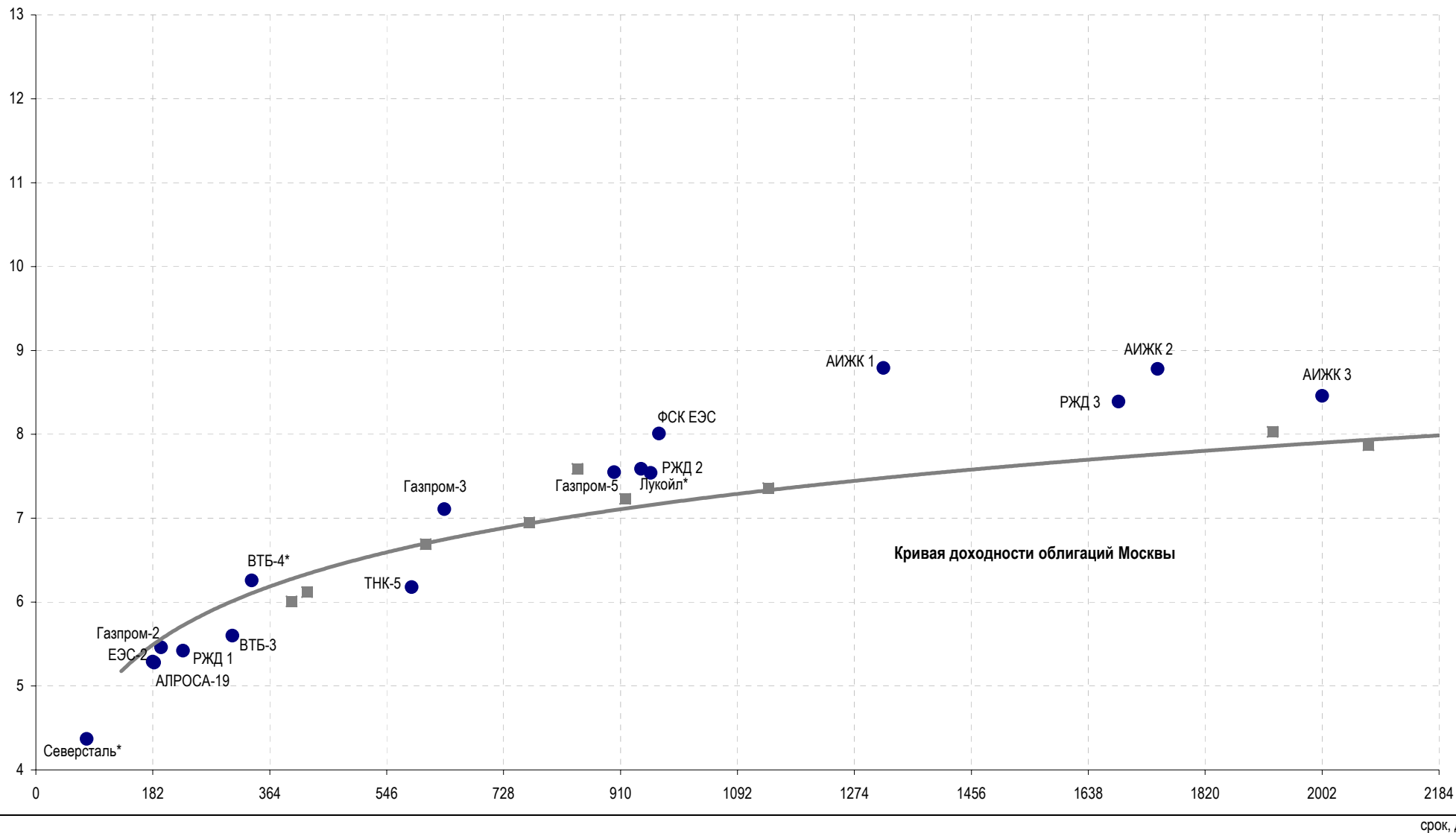
25 апреля 2005 г.



Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — более 3 лет

доходность, % годовых

25 апреля 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 *	6,82	(0,23)	101,25	—	177	(97)	117
Ижмаш-Авто	13,09	(0,27)	99,90	0,10	783	(95)	145
Инком-Лада	8,61	(2,65)	101,35	0,05	419	(357)	63
Камаз-фин	7,56	(0,43)	102,60	н/д	196	(101)	203
РусАвтобус	12,17	0,36	102,20	(0,40)	590	(3)	395
Северсталь-Авто *	8,93	(0,37)	103,99	н/д	217	(61)	643
Банки и финансовые компании							
АИЖК-1	8,79	(0,01)	107,30	н/д	131	(4)	1319
АИЖК-2	8,78	(0,02)	109,25	н/д	102	3	1746
АИЖК-3	8,46	0,04	104,25	н/д	56	13	2002
ВТБ-3	5,60	0,25	106,80	н/д	(41)	(21)	306
ВТБ-4 *	6,26	0,24	99,50	н/д	15	(19)	336
Зенит	8,55	(0,12)	100,10	н/д	244	(55)	336
ММБ	8,09	0,12	100,60	н/д	130	(12)	662
Петрокоммерц	7,54	(0,16)	106,50	—	146	(60)	328
Росбанк	8,91	(0,13)	100,85	н/д	212	(37)	663
Россельхозбанк	8,16	0,14	100,65	н/д	243	(41)	230
Русский Стандарт-2	8,68	(0,08)	105,90	н/д	235	(45)	418
Русский Стандарт-Фин	9,39	2,79	103,00	(1,05)	446	201	104
Русский Стандарт-3	7,50	0,34	101,80	н/д	233	(37)	132
Спурт *	9,53	(0,06)	101,00	н/д	390	(63)	209
Финанс Интернэшнл Инвест	10,10	(0,28)	101,00	н/д	432	(81)	242
Хоум Кредит энд Финанс Банк *	7,28	(0,24)	101,94	н/д	181	(86)	179
Горнодобывающая пром-ть							
АЛРОСА-19	5,28	(0,39)	105,30	0,01	(22)	(100)	184
СУЭК-2 *	9,80	(0,30)	101,20	н/д	381	(77)	300
Машиностроение							
ГТ-ТЭЦ-2 *	11,46	0,07	101,40	(0,10)	511	(30)	426
ИРКУТ-2	7,66	(0,19)	104,33	н/д	211	(79)	194
ОМЗ-4 *	2,85	(1,51)	104,07	0,37	(232)	(222)	132
Уралвагозавод-финанс	7,87	(0,23)	102,45	—	247	(87)	166
Металлургия							
ЕвразХолдинг	5,92	(0,94)	104,00	н/д	21	(149)	227
Стальная группа «Мечел»	8,75	(0,58)	102,15	н/д	246	(96)	403
Полиметалл	9,36	(0,05)	106,90	(0,10)	326	(49)	333
РусАл-1 *	6,79	(0,16)	101,25	н/д	154	(84)	143
РусАл-2 *	4,94	(1,88)	100,35	0,09	133	(304)	28
Северсталь *	4,37	(0,48)	101,00	н/д	(28)	(134)	79
ТД «Мечел»	8,61	(0,56)	103,54	0,54	227	(93)	423
Тулачермет	9,63	0,72	101,85	(0,45)	393	17	224
Нефтегазовая пром-ть							
Газпром-2	5,46	0,13	105,10	(0,25)	(10)	(46)	195
Газпром-3	7,11	0,02	101,80	н/д	36	(23)	636
Газпром-5	7,55	(0,13)	100,38	0,29	45	(28)	900
Итера	10,02	0,51	102,18	(0,37)	430	(4)	229
ЛУКОЙЛ	7,59	(0,03)	99,30	н/д	45	(16)	942
НОВАТЭК	9,11	0,38	100,70	н/д	244	11	587
Нортгаз	41,39	17,73	89,92	(6,77)	3580	1714	201
Салаватнефтеоргсинтез-1	8,23	(0,14)	104,55	н/д	225	(61)	297
Салаватнефтеоргсинтез-2	9,67	(0,12)	101,05	н/д	254	(26)	935
Татнефть-3	7,79	(0,06)	104,85	н/д	142	(42)	435
ТНК-5	6,18	(0,34)	113,40	0,40	(48)	(61)	585
Транснефтепродукт	7,36	(0,08)	101,65	0,05	112	(48)	383
Пищевая пром-ть							
Балтика	9,00	—	100,08	н/д	186	(13)	942
Балтимор *	7,53	(0,45)	103,01	0,06	238	(116)	130
Винап	13,65	(0,04)	100,65	н/д	719	(37)	480
Джей Эф Си Интернешнл-1*	10,05	(0,53)	101,90	н/д	465	(117)	167

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*	10,66	(0,44)	102,10	0,20	494	(99)	228
Красный Восток *	10,75	(0,23)	101,65	0,35	394	(46)	674
Кристалл *	6,89	(0,98)	100,20	н/д	190	(174)	111
Микояновский	11,67	0,33	102,70	н/д	514	2	514
Нидан *	9,33	(0,30)	100,95	(0,10)	514	(129)	50
ОСТ	10,91	0,25	103,00	(0,11)	615	(58)	88
Парнас-М *	11,04	(0,11)	101,80	0,05	496	(55)	327
ПИТ	12,76	0,37	99,50	н/д	621	7	524
Разгуляй	14,30	(0,20)	100,35	0,15	800	(58)	409
Сан-Интербрю	7,83	(0,08)	106,50	н/д	137	(41)	480
Тинькофф	8,02	(4,99)	100,23	(0,04)	580	(656)	7
ЭФКО *	7,32	(0,40)	103,00	н/д	206	(108)	144
Строительство							
ПИК	7,72	(4,78)	101,00	(0,95)	322	(568)	68
СУ-155	13,59	(0,03)	100,90	—	747	(46)	342
Телекомы региональные							
ВолгаТелеком	7,03	—	105,60	(0,15)	102	(46)	305
ДальСвязь	9,41	(0,06)	106,50	—	277	(34)	572
МГТС-4	7,79	(0,08)	102,25	н/д	159	(49)	370
СЗ-телеком-2 *	6,37	(0,62)	103,10	н/д	97	(126)	166
СибирьТелеком-3	8,09	(0,01)	107,50	н/д	169	(36)	448
СибирьТелеком-4	9,57	0,25	106,10	(0,55)	259	7	804
УРСИ-2	5,65	1,14	103,42	н/д	70	37	106
УРСИ-3	7,86	(0,05)	107,55	(0,05)	146	(40)	452
УРСИ-4	9,08	(0,13)	102,45	0,26	196	(27)	923
ЦТК-3	9,28	—	104,20	(0,05)	275	(31)	511
ЦТК-4 *	8,67	(0,40)	107,65	0,50	203	(68)	573
ЮТК-1	11,35	(0,41)	104,00	0,45	482	(72)	510
ЮТК-2 *	10,69	(0,38)	101,15	0,25	472	(86)	292
ЮТК-3 *	10,89	(0,21)	101,50	0,15	473	(63)	356
Телекомы							
Вымпелком-фин	7,75	(0,18)	102,30	0,15	150	(57)	389
Мегафон-фин	7,77	(0,90)	104,09	0,89	146	(128)	411
Мегафон-2	9,14	—	100,60	н/д	227	(21)	719
СМАРТС-2	9,41	(1,13)	100,75	0,13	495	(205)	65
СМАРТС-3	6,97	(0,78)	103,60	н/д	157	(142)	166
ЦентрТелеграф	12,25	0,61	105,20	(0,79)	577	28	487
Транспорт							
Ист-Лайн	7,44	(0,61)	101,00	н/д	303	(154)	62
РЖД 1	5,42	0,21	100,75	(0,15)	(30)	(34)	229
РЖД 2	7,54	(0,31)	100,80	0,70	38	(44)	957
РЖД 3	8,39	(0,11)	100,40	0,40	66	(7)	1685
ЮТэйр Финанс	11,28	(0,23)	101,10	н/д	560	(79)	220
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	6,45	0,24	103,00	н/д	129	(47)	131
ТМК *	10,18	—	100,50	н/д	359	(29)	546
Химическая пром-ть							
Акрон *	8,53	(0,36)	102,65	0,09	298	(96)	193
Амтел *	9,08	(0,52)	101,60	0,25	343	(109)	214
Амтелшинпром	9,05	(0,23)	106,43	(0,02)	326	(76)	245
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	11,84	0,01	102,70	(0,05)	533	(31)	503
Волга	14,52	0,08	96,70	(0,10)	769	(14)	690
Готэк	13,48	(0,86)	101,12	н/д	937	(188)	46

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.
Энергетика							
ЕЭС-2	5,29	(0,06)	104,75	н/д	(20)	(67)	182
Ленэнерго	10,51	0,29	100,00	н/д	363	8	727
ФСК ЕЭС	8,01	(0,31)	102,20	0,70	84	(43)	970
Якутскэнерго *	10,60	(0,16)	105,20	0,10	410	(48)	496

данные на 25.04.2005; изменение за 18.04—25.04.2005

* — оферта

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Апрель					
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	
Май					
3	Акрон	1	13,45		
4	ИРКУТ	2	16,00		
5	УРСИ	4	9,99		
5	Алтайэнерго	1	18,00		
7	Газпром	2	15,00	5	
8	УРСИ	2	17,50		
11	Транснефтепродукт	1	8,90		
11	Нортгаз-Финанс	1	16,00		
12	Камаз-Финанс	1	12,30		
13	Праймери Дон	1	13,50		
14	Пробизнесбанк	3	14,10		500
15	Таттелеком	3	12,50	600	
17	Салаватнефтеоргсинтез	2	9,70		
17	Вымпелком Финанс	1	9,90		
18	Дальсвязь	1	15,00		
19	СУЭК	2	11,00		
19	ХК Амтел	1	12,50		
20	Русский Алюминий Финансы	2	9,60	5 000	
22	Русские Автобусы - Финанс	1	15,00		
23	СМАРТС	3	18,00		
23	Волга Телеком	1	15,00		
24	НКНХ	2	16,00		1 500
24	Лукойл	2	7,25		
24	Балтика	1	8,75		
24	Центральный телеграф	1	16,00		
25	ЮТэйр-Финанс	1	13,00		
25	Внешторгбанк	3	14,50		
26	Стальная Группа Мечел	1	10,69		
26	Свободный сокол	2	13,55		
26	Инком-Лада	1	17,00		
29	ТНК	5	15,00		

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

**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.