

# Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

28 марта 2005 г.

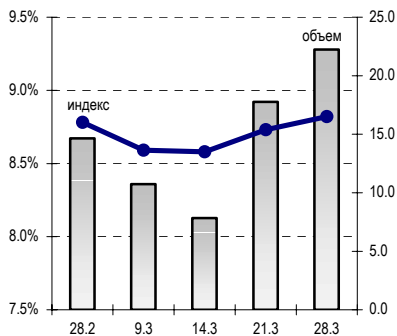
## Индикаторы

Москва-38, дох. % год.	7,96	0,01
Россия-30, дох. % год.	6,87	0,24
Овернайт, дох. % год.	0,90	0,20
Рублей за доллар США	27,71	0,21

данные на 28.03.2005; изменение за 21.03—28.03.2005

## 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	212	106,10	5,25	0,01
ВТБ-3	334	107,45	5,57	(0,17)
ВТБ-4	364	100,01	5,67	—
Вымпелком	417	102,50	7,70	(0,22)
Газпром-2	223	106,00	5,15	0,26
Газпром-3	664	101,54	7,32	(0,21)
Газпром-5	928	99,93	7,75	(0,02)
ЛУКОЙЛ	970	99,07	7,63	0,05
РАО ЕЭС	210	105,45	5,31	0,54
Северсталь	107	101,20	5,15	(0,32)
ТНК-5	613	113,31	6,60	(0,21)
Транснефтепрод.	411	101,90	7,23	(0,88)

данные на 28.03.2005; изменение за 21.03—28.03.2005

## Лидеры роста

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Салават 2	1,30	101,80
Джей Эф Си Инт.-1	0,70	102,60
ВолгаТелеком	0,60	106,10

## Лидеры падения

	изм. цены, п.п.	посл. знач. % ном.
Разгуляй	(0,89)	99,51
Уралвагоззавод	(0,75)	101,50
Мечел СГ	(0,65)	101,20

данные на 28.03.2005; изменение за 21.03—28.03.2005

## ГЛАВНОЕ

### Новая труба – не замена старой: ТМК предложит премию к ВМЗ

Большой объем процентного долга и сложная структура поручительства обусловит значительную премию размещаемых облигаций к бумагам ВМЗ

### САН Интербрю или Балтика – дюрация решает все

За счет более длинной дюрации облигации Балтики имеют больший по сравнению с САН Интербрю потенциал роста курсовой стоимости

### ПИТ – долг растет все быстрее

Значительная долговая нагрузка нивелирует хорошую динамику финансовых результатов и вряд ли позволит ПИТ заметно улучшить процентные ставки по новому облигационному займу

## Первичные размещения и оферты текущей недели

эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
ПИТ Инвестментс	28.03	1 500	24	48
ТМК	29.03	3 000	24	48
Инком-Финанс	29.03	1 500	12	48
Салаватстекло	29.03	750	18	36
СУ-155 Капитал *	30.03	1 500	—	24
Арсенал-Финанс	31.03	200	18	36
ПИТ Инвестментс *	31.03	1 000	—	18
<b>ИТОГО</b>		<b>9 450</b>		

\* — оферта

## График недели

Доходность еврооблигаций Россия-30 и учетная ставка ФРС, % год.



Присвоение России инвестиционного рейтинга от S&P усилило влияние международного рынка долга на доходности еврооблигаций. Если до февраля 2005 г. корреляция была даже отрицательной (-0,20), то за последние два месяца она повысилась до 0,71. В свою очередь, доходность еврооблигаций все сильнее влияет на рублевые ставки.

## РЫНОК

### *Рынок застыл на месте...*

Цены большинства корпоративных облигаций оставались неизменными на протяжении прошедшей недели. Инвесторов не смутила даже кратковременная коррекция на валютном рынке рубль/доллар и продолжение повышения процентных ставок на рынке еврооблигаций. Очевидно, для большей части игроков единственно важным остается постоянный избыток рублевой ликвидности и отсутствие альтернативных инструментов с приемлемым соотношением риск/доходность.

Первичные размещения пока не смогли отвлечь средств со вторичного рынка, несмотря на всевозрастающую активность эмитентов и организаторов.

### *...и пока изменений не предвидится*

Пожалуй, фактор конца месяца в очередной раз практически не повлияет на ставки овернайт. Доходности большинства бумаг, по всей видимости, останутся на близких к текущим уровнях и на предстоящей неделе.

## ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

На этой неделе планируется рекордное для 2005 г. количество размещений. Сразу пять эмитентов предложат инвесторам свои бумаги общим номиналом 6,95 млрд руб.

### ПИТ Инвестментс

28 марта на ММВБ начнется размещение облигаций ПИТ Инвестментс (пивоваренная компания). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты. Поручители 1-го уровня: ЗАО ПИТ, ОАО Амур пиво. Поручители 2-го уровня: ООО ПИТ, ООО Компания ПИТ, ООО «СВД», ООО «ПИТ Дистрибьютор».

Финансовые показатели группы компаний ПИТ (млн дол. США., 12 мес. 2004 г.)*			
Эмитент	12 мес. 2003 г.	12 мес. 2004 г.	Изменение (%)
Выручка	179	211	18%
ЕБИТДА	16	26	60%
Собственный капитал	219	233	6%
Всего процентный долг	75	91	22%
Процентный долг / собственный капитал	34%	39%	
Процентный долг / ЕБИТДА	4.6	3.5	

\* — неаудированные консолидированные данные по МСФО за 12 мес. 2004 г.

Финансовое положение компании характеризуется значительным объемом процентной задолженности по отношению к операционному финансовому потоку. С учетом нового займа, оценочное значение долг/ЕБИТДА будет равно 6,0-7,0 раз, эквивалентное 3-ему эшелону российских облигаций.

Сложная организационная структура (множество самостоятельных юридических лиц) предприятия также в большей степени соответствует 3-ему эшелону корпоративных облигаций.

### *«Справедливая» доходность на уровне 13,5-14,0% год.*

С учетом исторических спредов облигаций ПИТ 1 (примерно 650 б.п. с начала 2005 г.) и минимальной премии за первичное размещение, «справедливая» доходность этого размещения составит 13,50-14,0% год.

## Трубная Металлургическая Компания

29 марта на ММВБ начнется размещение облигаций ЗАО ТМК (производитель труб). Объем выпуска: 3,0 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 2 года. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до оферты, причем процентная ставка на второй год обращения будет на 1% меньше, чем в первый год обращения. Поручительство по выпуску (на сумму 1,17 млрд руб. каждый) предоставлено:

- ОАО «Волжский трубный завод»
- ОАО «Северский трубный завод»
- ОАО «Синарский трубный завод»
- ОАО «Таганрогский металлургический завод»

Организаторы прогнозируют доходность предстоящего размещения к оферте на уровне 10,5-11,0% год.

**У ТМК – достаточно сложное финансовое положение из-за большого долга акционеров**

ЗАО ТМК по-прежнему не предоставляет консолидированную финансовую отчетность. По нашим оценкам, общая процентная задолженность по группе компаний ТМК составляет как минимум 1,0 млрд долл. США с учетом забалансовых обязательств (напомним, что группа выступает поручителем или заемщиком по значительным кредитам, взятым акционерами на покупку контрольного пакета акций ТМК). При этом комбинированная выручка предприятия по результатам первых 9 мес. 2004 г. составила 1,3 млрд долл. США, комбинированная EBITDA – 180 млн долл. Таким образом, финансовое положение эмитента выглядит достаточно сложным, даже принимая во внимание положительную динамику большинства ключевых финансовых показателей.

### Финансовые показатели группы компаний ТМК и ОАО Выскунский металлургический завод (9 мес. 2004 г.)

Эмитент	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, Млн долл.	Чистая прибыль, млн долл.	Процентный долг, млн долл.	Собственный капитал, млн долл.
ТМК*	1 320	177	64	1 050	398
ВМЗ**	704	102	53	200	367

\* ТМК: комбинированная финансовая отчетность предприятий, являющихся поручителями по займу по РСБУ за 9 мес. 2004 г., оценки Райффайзенбанка

\*\*ВМЗ: финансовая отчетность по РСБУ за 9 мес. 2004 г.

**Необходима значительная премия к ВМЗ**

На наш взгляд, премия за финансовое положение размещаемого выпуска облигаций ТМК к обращающимся облигациям ВМЗ (доходность 7,34% год. к 5 мес. погашению, спред к кривой облигаций Москвы 235-245 б.п. за последнюю торговую неделю) должна составить как минимум 100-150 б.п. Премия за сложную структуру поручительства (каждая из производственных компаний поручается не более чем на 1,17 млрд руб.), на наш взгляд, также составляет как минимум 50 б.п.

**«Справедливая» доходность на уровне 10,85-11,35% год**

Таким образом, с учетом премии за первичное размещение в 10 б.п., справедливая доходность предстоящего размещения к оферте составит 10,85-11,35% год.

## ИНКОМ-Финанс

29 марта на ММВБ начнется размещение облигаций SPV ИНКОМ-Недвижимость (риэлтерская и строительная компания). Объем выпуска: 1,5 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до 1-ой оферты: 1 год; срок до 2-ой оферты: 2 года; срок до 3-ей оферты: 3 года. На аукционе будет определена

ставка полугодичного купона до 2-ой оферты. Поручительство по выпуску предоставлено компаниями ЗАО «ИНКОМ-МЦБН» и ОАО «Корпорация Инком». Структурой выпуска предусмотрена частичная амортизация основной суммы долга:

- 20% от номинала через 1 год с даты размещения
- 20% от номинала через 2 года с даты размещения
- 20% от номинала через 3 года с даты размещения
- 40% - в дату погашения облигаций

**Характер размещения -  
технический**

В отсутствие сколько-нибудь значимой публичной финансовой информации о поручителях по выпуску, размещение, по всей видимости, будет носить технический характер. Оценить возможную доходность по данному выпуску не предоставляется возможным.

### Салаватстекло

В тот же день, 29 марта, на ММВБ начнется размещение облигаций ОАО Салаватстекло (производитель стекла). Объем выпуска: 750 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка полугодичного купона до погашения. Структурой выпуска предусмотрено поручительство ОАО «Нефтекамское производственное объединение искусственных кож». Организатор прогнозирует доходность на уровне 11,8-12,3% год.

### Арсенал-Финанс

31 марта на ММВБ начнется размещение облигаций SPV ОАО «МЗ Арсенал» (машиностроительная компания). Объем выпуска: 200 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе будет определена ставка полугодичного купона до оферты.

## ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

**Пивные короли объявили  
результаты 2004 года**

На прошедшей неделе сразу два крупнейших пивоваренных предприятия России – Балтика и САН Интербрю) презентовали основные финансовые и производственные результаты 2004 г.

**Финансовые показатели пивоваренных заводов  
(12 мес. 2004 г.)**

Эмитент	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Чистая прибыль, млн долл.	Процентный долг, млн долл.	Собственный капитал, млн долл.
Балтика	994 (+35%)	252 (+11%)	132 (+7%)	101 (+20%)	782 (+18%)
САН Интербрю	937 (+38%)	191 (+51%)	68 (+155%)	334 (+34%)	519 (+21%)

Источник: Финансовые показатели предприятий по МСФО

### Балтика

Рост продаж в натуральном выражении в 2004 г. составил 23%. При этом выручка предприятия выросла на 35% до 994 млн долл. США, совсем немного не дотянув до исторического рубежа 1,0 млрд долл. США. При этом ЕБИТДА (Прибыль до вычета амортизации, налогов и финансовых расходов) выросла до 253 млн долл. США.

Рост продаж Балтики впервые за последние 3 года превысил среднеотраслевые показатели и темпы роста главного конкурента – компании САН Интербрю (см. также ниже). Чистый долг (т.е. долг за вычетом денежных

средств и краткосрочных финансовых вложений) компании по итогам года составляет всего около 40 млн долл. США.

**Потенциал роста котировок – не менее 1% от номинала**

С учетом улучшившихся финансовых показателей, спрэд облигаций Балтики к кривой облигаций Москвы (доходность 9,11% год. к погашению через 32 мес., спрэд за последнюю торговую неделю 178-182 б.п.) выглядит неоправданно широким. На наш взгляд, потенциал сужения спрэда составляет не менее 30 б.п. (т.е. потенциал роста ценовых котировок с нынешних уровней близок к 1% от номинала).

### **САН Интербрю**

Рост продаж в натуральном выражении превысил 18%, а рост продаж в стоимостном выражении составил 38%. Общий объем выручки САН Интербрю в 2004 г. был равен 937 млн долл. США.

Остальные финансовые показатели также продемонстрировали хорошую динамику. EBITDA составила 191 млн долл. США (+51%), чистая прибыль – 68 млн долл. США (+155%). По нашим оценкам, показатель долг/EBITDA по состоянию на конец 2004 г. составил 1,74 раза (1,97 раз на 31 декабря 2004 г.).

На наш взгляд, сближение спрэдов САН Интербрю и Балтики, произошедшее с начала 2005 г. выглядит оправданным. С учетом заметно улучшившихся финансовых и операционных результатов САН Интербрю и практически одинакового финансового положения двух компаний, спрэд между ними должен быть минимален.

**Потенциал роста котировок – не менее 0,5% от номинала**

Таким образом, на наш взгляд, спрэд между САН Интербрю (доходность 8,27% год. к погашению через 17 мес., спрэд к кривой облигаций Москвы за последнюю торговую неделю – 165-185 б.п.) с учетом разной дюрации этих облигаций и Балтикой должен быть близок к нулю. Потенциал сужения спрэда, на наш взгляд, составляет около 30 б.п., соответственно, потенциал роста курсовой стоимости – около 50 б.п.

## **РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**

Размещения прошедшей недели только подтвердили интерес инвесторов к бумагам любого кредитного качества, вновь появляющимся на рынке. Все состоявшиеся размещения характеризовались высоким уровнем спроса.

### **Югтранзитсервис**

22 марта на ММВБ состоялся 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. Остающийся 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.

Ставка двух последующих ежеквартальных купонов (5-го и 6-го) была определена на уровне 19,03% год. По такой ставке спрос составил 552 млн руб. и весь объем бумаг был размещен.

### **ОАО НПО Сатурн**

24 марта на ММВБ состоялось 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.

По результатам аукциона спрос превысил объем выпуска более чем в 2 раза и составил 3,1 млрд руб. Ставка полугодового купона до оферты была определена на уровне 11,50% год. (эффективная доходность к оферте 11,83% год.) – близко к нижней границе прогнозов организаторов (11,50-12,50% год.) и ниже наших прогнозов (12,25-12,50% год.).

### **ООО Группа ЛСР**

В тот же день, 24 марта, на ММВБ состоялось 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:

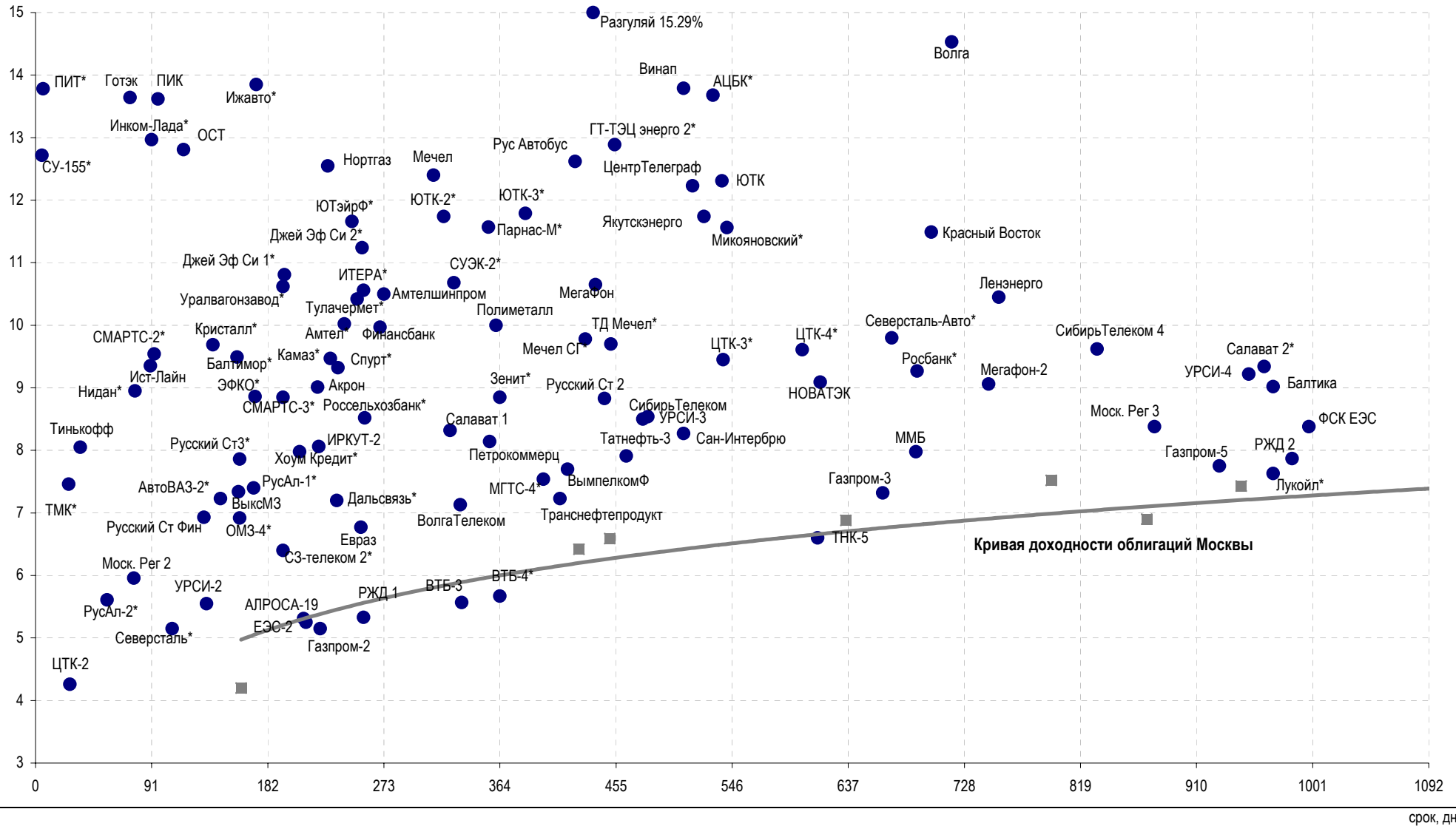
- ЗАО Победа — на сумму 430 млн руб.;
- ООО Ленинградский речной порт — на сумму 148 млн руб.;
- ЗАО ПО Баррикада — на сумму 140 млн руб.;
- ЗАО Гатчинский ДСК — на сумму 113 млн руб.;
- ООО Гранит-Кузнечное — на сумму 95 млн руб.;
- ООО Объединение 45 — на сумму 74 млн руб.

По результатам аукциона спрос превысил объем выпуска почти на 30% и составил 1,3 млрд руб. Ставка полугодового купона до оферты была установлена на уровне 14,0% год., что соответствует эффективной доходности к оферте на уровне 14,49% - выше прогнозов организаторов (13,75-14,25% год.), рыночного консенсуса (14,28% год.) и наших прогнозов (13,90-14,20% год.)

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

доходность, % годовых

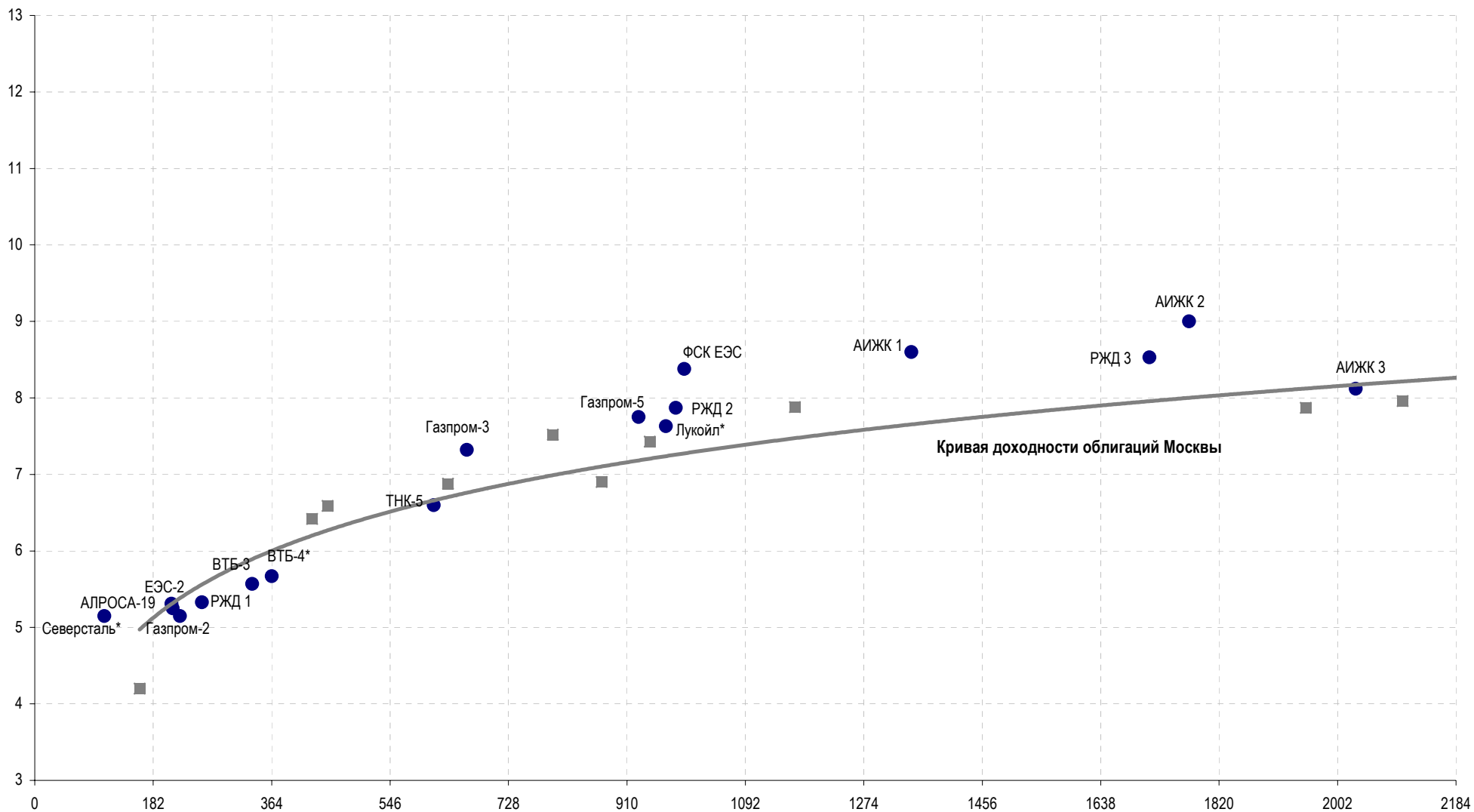
28 марта 2005 г.



Кривая доходности российских корпоративных облигаций: срок — более 3 лет

доходность, % годовых

28 марта 2005 г.



срок, дней

**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.
<b>Автомобилестроение</b>							
АвтоВАЗ-2 *	7,23	(0,05)	101,40	(0,05)	239	(23)	145
Ижмаш-Авто	13,85	(0,54)	99,59	0,24	879	(71)	173
Инком-Лада	12,97	0,95	100,75	(0,25)	872	74	91
Камаз-фин	9,47	0,44	101,80	н/д	404	28	231
РусАвтобус	12,62	(0,09)	101,95	0,05	643	(22)	423
Северсталь-Авто *	9,80	(0,32)	102,75	0,50	303	(42)	671
<b>Банки и финансовые компании</b>							
АИЖК-1	8,60	(0,01)	108,00	н/д	95	(7)	1347
АИЖК-2	9,00	0,04	108,49	н/д	100	(1)	1774
АИЖК-3	8,12	—	105,50	н/д	(5)	(4)	2030
ВТБ-3	5,57	(0,17)	107,45	—	(32)	(31)	334
ВТБ-4 *	5,67	—	100,01	н/д	(33)	(13)	364
Зенит	8,85	0,15	99,85	н/д	285	2	364
ММБ	7,98	(0,04)	100,80	н/д	117	(14)	690
Петрокоммерц	8,14	0,08	106,50	(0,20)	217	(6)	356
Росбанк	9,27	0,06	100,30	(0,10)	246	(4)	691
Россельхозбанк	8,52	0,21	100,50	н/д	295	6	258
Русский Стандарт-2	8,83	(0,29)	106,10	0,25	257	(41)	446
Русский Стандарт-Фин	6,93	0,10	104,70	(0,29)	221	(9)	132
Русский Стандарт-3	7,86	(0,24)	102,07	—	290	(42)	160
Спурт	9,32	0,35	101,25	н/д	386	19	237
Финанс Интернэшнл Инвест	9,97	(0,04)	101,20	н/д	435	(19)	270
Хоум Кредит энд Финанс Банк	7,98	(0,02)	101,85	н/д	269	(19)	207
<b>Горнодобывающая пром-ть</b>							
АЛРОСА-19	5,25	0,01	106,10	н/д	(7)	(15)	212
СУЭК-2 *	10,68	(0,14)	100,60	н/д	481	(28)	328
<b>Машиностроение</b>							
ГТ-ТЭЦ-2 *	12,89	(0,03)	99,95	0,03	661	(15)	454
ИРКУТ-2	8,06	(0,14)	104,69	(0,06)	268	(30)	222
ОМЗ-4 *	6,92	0,02	103,15	(0,15)	196	(16)	160
Уралвагозавод-финанс	10,62	1,38	101,50	(0,75)	541	121	194
<b>Металлургия</b>							
ЕвразХолдинг	6,77	(0,73)	103,90	0,40	122	(88)	255
Мечел-1 *	12,40	6,52	96,00	н/д	659	638	312
Стальная группа «Мечел»	9,78	0,59	101,20	(0,65)	357	46	431
Полиметалл	10,00	0,25	106,90	н/д	401	11	361
РусАл-1 *	7,40	(0,12)	101,23	н/д	235	(30)	171
РусАл-2 *	5,61	0,44	100,60	н/д	197	20	56
Северсталь *	5,15	(0,32)	101,20	н/д	69	(52)	107
ТД «Мечел»	9,70	0,09	102,55	(0,13)	343	(3)	451
Тулачермет	10,42	(0,09)	101,45	0,05	488	(24)	252
<b>Нефтегазовая пром-ть</b>							
Газпром-2	5,15	0,26	106,00	(0,35)	(23)	10	223
Газпром-3	7,32	(0,21)	101,54	н/д	56	(31)	664
Газпром-5	7,75	(0,02)	99,93	0,03	57	(10)	928
Итера	10,56	(0,97)	102,08	0,58	500	(112)	257
ЛУКОЙЛ	7,63	0,05	99,07	(0,18)	39	(3)	970
НОВАТЭК	9,09	0,13	100,75	(0,20)	243	2	615
Нортгаз	12,55	0,41	102,20	(0,30)	713	25	229
Салаватнефтеоргсинтез-1	8,32	(0,01)	104,90	н/д	246	(15)	325
Салаватнефтеоргсинтез-2	9,34	(0,58)	101,80	1,30	211	(66)	963
Татнефть-3	7,91	(0,31)	105,00	0,30	160	(43)	463
ТНК-5	6,60	(0,21)	113,31	н/д	(6)	(32)	613
Транснефтепродукт	7,23	(0,88)	101,90	н/д	108	(101)	411
<b>Пищевая пром-ть</b>							
Балтика	9,02	0,04	99,80	н/д	178	(4)	970
Балтимор *	9,49	0,75	102,90	(0,46)	454	57	158
Винап	13,79	(0,04)	100,65	н/д	737	(16)	508

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-1*	10,81	(0,01)	102,60	0,70	560	(18)	195
Джей Эф Си Интернешнл-2*	11,24	0,04	101,97	(0,08)	568	(11)	256
Красный Восток *	11,49	0,10	100,52	(0,18)	466	0	702
Кристалл *	9,69	(0,52)	99,60	0,14	490	(71)	139
Микояновский	11,56	0,47	103,00	н/д	506	36	542
Нидан *	8,95	0,68	101,60	н/д	489	46	78
ОСТ	12,81	(0,26)	102,65	0,06	825	(46)	116
Парнас-М *	11,57	(0,48)	101,50	0,38	560	(62)	355
ПИТ	13,78	0,34	100,05	(0,07)	1296	(2)	6
Разгуляй	15,29	0,86	99,51	(0,89)	906	73	437
Сан-Интербрю	8,27	0,35	106,30	н/д	185	23	508
Тинькофф	8,05	(1,83)	101,15	(0,02)	501	(209)	35
ЭФКО *	8,86	(0,29)	102,95	—	381	(47)	172
Строительство							
ПИК	13,62	0,01	100,00	(1,95)	930	(20)	96
СУ-155	12,72	(0,30)	100,00	0,01	1213	(67)	5
Телекомы региональные							
ВолгаТелеком	7,13	(0,86)	106,10	0,60	124	(100)	333
ДальСвязь	7,20	(0,99)	104,90	0,50	175	(115)	236
МГТС-4	7,54	0,15	102,65	н/д	143	2	398
СЗ-телеком-2 *	6,40	(0,63)	103,60	0,20	119	(80)	194
СибирьТелеком-3	8,50	(0,28)	107,45	н/д	216	(40)	476
СибирьТелеком-4	9,62	(0,07)	106,20	н/д	257	(16)	832
УРСИ-2	5,55	(0,46)	104,35	(0,05)	81	(65)	134
УРСИ-3	8,54	(0,12)	107,15	0,05	219	(24)	480
УРСИ-4	9,22	(0,08)	102,20	0,16	201	(16)	951
ЦТК-2	4,26	(1,80)	100,85	(0,05)	154	(207)	27
ЦТК-3	9,45	(0,16)	104,20	0,15	295	(27)	539
ЦТК-4 *	9,61	(0,11)	106,60	0,09	298	(22)	601
ЮТК-1	12,31	(0,23)	103,00	0,25	582	(34)	538
ЮТК-2 *	11,74	0,24	100,45	(0,20)	590	10	320
ЮТК-3 *	11,79	(0,26)	100,79	0,23	572	(39)	384
Телекомы							
Вымпелком-фин	7,70	(0,22)	102,50	н/д	153	(35)	417
Мегафон-фин	10,65	2,52	101,20	н/д	441	240	439
Мегафон-2	9,06	—	100,75	н/д	215	(10)	747
СМАРТС-2	9,54	(2,46)	101,05	н/д	526	(267)	93
СМАРТС-3	8,85	(0,69)	103,25	н/д	364	(86)	194
ЦентрТелеграф	12,23	0,02	105,50	н/д	579	(10)	515
Транспорт							
Ист-Лайн	9,35	(0,32)	101,00	н/д	511	(53)	90
РЖД 1	5,33	(0,18)	100,90	н/д	(23)	(33)	257
РЖД 2	7,87	(0,07)	100,05	0,15	61	(15)	985
РЖД 3	8,53	(0,01)	99,90	0,05	57	(6)	1713
ЮТэйр Финанс	11,66	(0,19)	101,00	0,09	614	(35)	248
Трубная пром-ть							
ВыксМЗ	7,34	0,20	103,27	(0,23)	238	2	159
ТМК *	7,46	(1,26)	100,45	(0,01)	479	(154)	26
Химическая пром-ть							
Акрон *	9,01	0,11	102,75	(0,15)	364	(5)	221
Амтел *	10,02	0,13	101,25	(0,13)	453	(3)	242
Амтелшинпром	10,50	(0,35)	104,00	(2,00)	486	(50)	273
Целлюлознобум. пром-ть							
АЦБК *	13,68	0,31	100,61	н/д	720	20	531
Волга	14,53	(0,05)	96,60	0,10	767	(15)	718
Готэк	13,64	0,54	101,02	(0,58)	965	32	74

см. далее

	доходность догогаш./оф., %год.	изм.дох., п.п.	цена, %ном.	изм.цены, п.п.ном.	спрэд к Москве, п.п.	изм.спрэда, п.п.	срок догогаш./оф., дн.
Энергетика							
ЕЭС-2	5,31	0,54	105,45	(0,50)	0	38	210
Ленэнерго	10,45	0,09	100,10	(0,15)	353	(1)	755
ФСК ЕЭС	8,38	(0,02)	101,40	0,05	111	(10)	998
Якутскэнерго *	11,74	(0,58)	104,15	н/д	528	(70)	524

данные на 28.03.2005; изменение за 21.03—28.03.2005

\* — оферта

## Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Март					
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	АЛРОСА	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](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)

Михаил Мирошниченко [mmiroshnichenko@raiffeisen.ru](mailto:mmiroshnichenko@raiffeisen.ru)

---

**Операции на рынке корпоративных облигаций**

---

**Продажи**

Наталья Пекшева [npekcheva@raiffeisen.ru](mailto:npekcheva@raiffeisen.ru)

Арсен Манукян [amanoukyan@raiffeisen.ru](mailto:amanoukyan@raiffeisen.ru)

**Торговые операции**

Александр Лосев [alosev@raiffeisen.ru](mailto:alosev@raiffeisen.ru)

**Аналитика**

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