

Российские корпоративные облигации

Еженедельное обозрение

31 октября 2005 г.

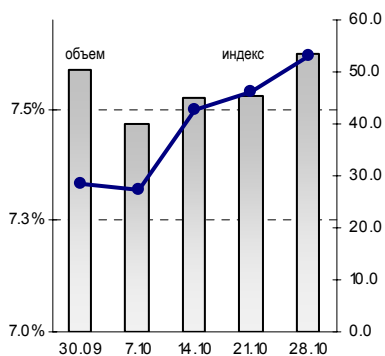
Индикаторы

3-х мес. MosPrime, % год.	4.81	-0.04
Москва-38, дох. % год.	6.9	0.06
Россия-30, дох. % год.	5.837	2.4
Овернайт, дох. % год.	5.878	4.636
Рублей за доллар США	28.42	-0.5%

данные на 28.10.2005; изменение за 21.10—28.10.2005

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	1130	111.00	7.10	-0.02
Газпром-3	447	102.30	6.22	0.06
Газпром-4	1566	104.17	7.20	0.00
Газпром-5	711	101.50	6.86	0.16
Газпром-6	1378	99.56	7.21	0.12
ЛУКОЙЛ	753	101.75	6.43	0.07
РЖД-2	768	102.50	6.56	-0.21
РЖД-3	1496	104.30	7.23	-0.05
ТНК-5	396	110.00	5.45	-0.15
ФСК ЕЭС	781	104.10	6.82	-0.01
ФСК ЕЭС-2	1698	103.20	7.56	0.10

данные на 28.10.2005; изменение за 21.10—28.10.2005

Лидеры роста

	изм.цены, п.п.	посл.знач. % ном.
СУ-155	1.00	101.00
ПИТ 2	0.63	105.33
Дальсвязь	0.55	106.40

Лидеры падения

Северсталь*	(1.25)	101.00
Волга	(0.95)	100.05
НКНХ 4	(0.85)	106.10

данные на 28.10.2005; изменение за 21.10—28.10.2005

ГЛАВНОЕ

За стеклом: новый герой — Салават

Негативная динамика финансовых результатов компании обусловлена реконструкцией основного производственного цеха. Большой объем кредитных лимитов и оправданные ожидания улучшения кредитного качества позитивно повлияют на итоги размещения

Пробизнесбанк: банковские «бонусы» высоки

Инвесторы в целом осторожно относятся к выпускам облигаций 2-го эшелона в банковском секторе. Как следствие, размер кредитного спреда к 1-ому эшелону здесь значительно выше, чем в целом по рынку

Мегафон и СЗТ выпустили международную отчетность

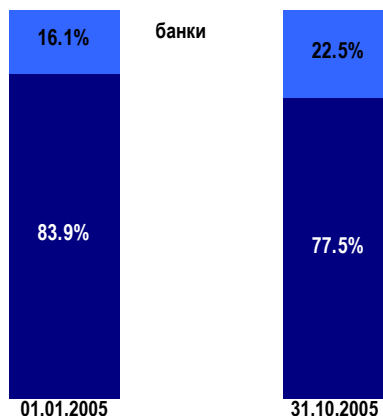
Эмитенты опубликовали хорошую международную отчетность за 1-ое полугодие 2005 г. Впрочем, хорошие финансовые результаты, на наш взгляд, уже полностью отражены в текущем размере спредов.

Первичные размещения текущей недели

Эмитент	дата	объем, млн руб.	оферта, мес.	погашение, мес.
СЛАВИНВЕСТБАНК, 2	31.10	900	18	36
Пробизнесбанк, 5	02.11	1 000	12	42
Салаватстекло, 2	02.11	1 200	24	48
ИТОГО		3 100		

График недели

Номинальный объем банковских размещений в общем объеме корпоративного рынка по номиналу (% от общего объема рынка)



С размещением ВТБ-5 (см. также ниже «Размещения прошедшей недели») доля банковских облигаций в общем объеме рынка достигла 22,5%. Несмотря на сравнительно осторожное мнение большинства российских эмитентов о банковских рисках, как и во всем мире, финансовые институты в России являются крупнейшими заемщиками на публичном рынке долга. Мы ожидаем, что доля банковских долгов в общем объеме корпоративного долга будет продолжать увеличиваться.

РЫНОК

Становится все более похоже, что кратковременная коррекция перерастает в разворот рынка. Похоже, что процентные ставки будут продолжать движение вверх в ближайшей перспективе. Среди факторов, которые будут продолжать негативно влиять на рынок:

- Очередное повышение ставок в Америке (ожидания аналитиков +25 б.п.), которое, по всей видимости, состоится завтра;
- Де-факто отсутствие рублей на межбанковском рынке;
- Состоявшееся повышение суверенного рейтинга.

Мы продолжаем рекомендовать сокращать позиции

В такой ситуации мы продолжаем оставаться пессимистами. Инвесторам стоит задуматься о сокращении позиций в наиболее рискованных (с кредитной точки зрения) бумагах. Вероятное расширение спредов на облигационном рынке, как показала рыночная практика, наиболее сильно ударит как раз по бумагам третьего эшелона.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НЕДЕЛИ

Банки выступают эмитентами двух из трех корпоративных выпусков на этой неделе. Общая сумма запланированных на эту неделю аукционов составит 3,1 млрд руб. по номиналу.

Славинвестбанк

Последнее размещение октября состоялось 31-го числа. Инвесторам будут предложены облигации Славинвестбанка (коммерческий банк). Объем выпуска: 900 млн руб.; срок до погашения: 3 года; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты на уровне 10% год.

Пробизнесбанк

2 ноября начнется размещение облигаций Пробизнесбанка (коммерческий банк) 5-ой серии. Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 3,5 года; срок до оферты: 11 мес. На аукционе будет определена ставка полугодового купона до погашения. Организатор прогнозирует доходность к оферте на уровне 11,00% год.

Пробизнесбанк — в сотне крупнейших российских банков

По данным ЦЭА Интерфакс, Пробизнесбанк занял 70-е место в российской банковской системе по размеру активов (в конце прошлого года — 56-е). Стоит отметить, что динамика финансовых результатов банка по РСБУ уступает темпам развития банковской системы в целом, а по МСФО — крупнейшим российским банкам.

Финансовые результаты Пробизнесбанка за 2004 г. (млн долл. США)

Эмитент	Активы	Капитал	Кредитный портфель	Достаточность капитала, %	Чистая прибыль
Внешторгбанк	17 810 (+59%)	2 628 (+11%)	10 034 (+109%)	12,00%	263 (—)
ММБ	3 524 (+29%)	277 (+40%)	1 874 (+56%)	14,32%	89 (+50%)
Пробизнесбанк	647 (+22%)	72 (+16%)	325 (+16%)	16,83%	3 (—71%)

Источник: финансовая отчетность по МСФО за 2004 г., расчеты Райффайзенбанка

Некоторые активы банка представляются сравнительно рискованными...

Обращает на себя внимание сравнительно высокая доля торгового портфеля ценных бумаг в структуре баланса банка, в том числе акций на сумму, составляющую более 40% от капитальной базы и высокая концентрация

кредитного портфеля банка, выданного другим финансовым институтам. Общая сумма кредитов 4-ем другим банкам составляла около 42 млн долл. — около 60% от капитала.

...что должно найти отражение в размере кредитного спреда

Мы оцениваем размер «справедливой» премии за кредитный риск к бумагам ММБ на уровне 300—350 б.п. Кроме того, размер «премии за первичку» на текущем рынке, по нашим оценкам, составит 25 б.п. Таким образом, «справедливая» доходность к оферте составит 10,25—10,50% год.

Салаватстекло

2 ноября начнется размещение облигаций ОАО «Салаватстекло» (стекольная промышленность) 2-ой серии. Объем выпуска: 1,2 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 2 года. На аукционе будет определена ставка ежеквартального купона до погашения. Организатор прогнозирует доходность к оферте на уровне 9,4—9,5% год.

Основной цех был остановлен на полномасштабную реконструкцию...

Остановка на реконструкцию одного из двух производственных цехов компании (производство которого составило около 60% от общего объема выпуска в натуральном выражении в 2004 г.), естественно, не замедлила сказаться на финансовых результатах компании.

Финансовые результаты ОАО «Салаватстекло» за 1-ое полугодие 2005 г. (млн руб.)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / год. EBITDA, раз	Долг / активы, %
Салаватстекло	851 (—28%)	113 (—64%)	1 745 (+140%)	4,05 (0,88)	47% (27%)

Источник: отчетность по РСБУ за 1-ое полугодие 2005 г., расчеты Райффайзенбанка

...что негативно повлияло на финансовое состояние Салаватстекла

В 1-ом полугодии 2005 г. выручка компании снизилась почти на 30% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а чистая прибыль упала более чем на 60%. Поскольку финансирование реконструкции в основном происходит за счет заемных средств, финансовая задолженность компании значительно увеличилась с начала года и составила 1,7 млрд руб. Для сравнения — объем выручки компании в 2004 г. был на уровне 2,4 млрд руб.

Таким образом, динамика финансовых результатов предприятия (в том числе уровень коэффициентов долгового покрытия — долг/год. EBITDA 4,05 раз) говорит о возросших кредитных рисках эмитента. Привлечение дополнительного облигационного займа приведет в дальнейшем росту долга — как минимум до уровня 1,95 млрд руб. (номинальный объем двух облигационных займов).

В пользу эмитента говорит высокий спрос на продукцию стекольной промышленности

В то же время при оценке кредитного качества эмитента не стоит упускать из виду, что продукция стекольной промышленности, очевидно, востребована российским рынком. Основным потребителем стекольной продукции является строительная отрасль, темпы роста которой превышают темп роста ВВП.

Высокая операционная прибыльность компаний отрасли и объявления о строительстве дополнительных мощностей в стекольной промышленности косвенно подтверждают тезис о значительном спросе на продукцию предприятия.

Увеличение производственных мощностей — продуманное решение менеджмента

По всей видимости, увеличение производственных мощностей предприятия с одновременным улучшением качества продукции — разумный шаг в свете растущего спроса на стекольную продукцию в целом и высокой доли импорта стекла с улучшенными потребительскими свойствами. В этой связи оптимистичный прогноз финансовых показателей эмитента на 2006 г. (в

частности, EBITDA на уровне 1,2 млрд руб.) выглядит в целом оправданным.

Еще одно существенное обстоятельство, которое необходимо учесть для получения «справедливой» оценки доходности — большой объем открытых, но не выбранных кредитных лимитов, который компания оценивает на уровне 2,5 млрд руб.

1-ый облигационный выпуск Салаватстекла торгуется со спредом к Москве на уровне 350 б.п. (номинал: 750 млн руб.; дюрация до погашения: 2,2 года; доходность до погашения: 9,55% год.).

«Справедливая» доходность:
9,64—9,89% год.

С учетом пошатнувшейся уверенности инвесторов в дальнейшем снижении процентных ставок (и, как следствие, возникновения премии за первичное размещение), мы оцениваем «справедливый» спред предстоящего займа на уровне 375—400 б.п., «справедливую» доходность — на уровне 9,64—9,89% год.

ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Северо-Западный Телеком

Долг СЗТ растет быстрее других телекомов

СЗТ наращивала финансовую задолженность быстрее других региональных телекомов, опубликовавших отчетность по МСФО. Общая сумма долга компании к концу первого полугодия выросла до 7,9 млрд руб.

Финансовые результаты СЗТ за 1-ое полугодие 2005 г. (млн руб.)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / EBITDA*, раз	Долг / активы, %
СЗТ	9 913	1 025	7 925 (+37%)	1,4	26% (20%)
УРСИ	14 690	1 015	18 481 (+13%)	2,36	37% (34%)
Сибирьтелеком	12 728	939	11 943 (+24%)	1,60	33% (29%)
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, в скобках — данные по полному 2004 г.

Но показатели долговой нагрузки по-прежнему сравнительно невысоки

Впрочем, долговая нагрузка компании пока не вызывает опасений — показатель долг/EBITDA не превышает 1,4 раз, лучше других региональных телекомов и значительно лучше общепринятого бенчмарка — УРСИ. Показатели рентабельности компании находятся на среднеотраслевом уровне (чистая рентабельность — около 7%).

Наша рекомендация — держать

На наш взгляд, спред облигаций СЗТ (около 180 б.п. для СЗТ 2 и примерно 230 б.п. для более длинного СЗТ 3), т.е. примерно на уровне УРСИ, справедливо оценены рынком. Наша рекомендация по бумагам СЗТ — держать.

Мегафон

На прошедшей неделе компания опубликовала финансовые результаты по ГААП за первое полугодие 2005 г.

Финансовые результаты Мегафона за 1-ое полугодие 2005 г. (млн долл.)

Эмитент	Выручка	Чистая прибыль	Финансовая задолженность	Долг / EBITDA*, Раз	Долг / активы, %
Мегафон	1 025 (+65%)	187 (+83%)	1 359 (+24%)	1,48 (2,05)	43% (39%)
Вымпелком	1 410 (+57%)	269 (+62%)	1 622 (+89%)	0,87 (0,97)	33% (32%)

Источник: неаудированная финансовая отчетность по ГААП за 1-ое полугодие 2005 г., расчеты Райффайзенбанка, показатель EBITDA приведен к полному финансовому году, в скобках — данные по полному 2004 финансовому году

Динамика финансовых результатов компании впечатляет. Так, выручка компании выросла на 65% по сравнению с 1-ым полугодием 2004 г. и впервые превысила 1 млрд долл. всего за 6 мес. Показатели покрытия долга выглядят незначительно хуже других операторов мобильной связи и примерно на одном уровне с региональными телекомами.

Наша рекомендация — держать

Впрочем, на наш взгляд, текущие значения спредов облигаций Мегафон-2 (+196 б.п. к кривой облигаций Москвы, дюрация: 1,4 года) и Мегафон-3 (спред: 199 б.п.; дюрация: 2,3 года) справедливо отражают сохраняющуюся разницу в кредитном качестве с Вымпелкомом (спред: 126 б.п.; дюрация: 0,6 лет). Наша рекомендация по этим бумагам — держать.

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

Альянс «Русский Текстиль»

25 октября состоялось размещение облигаций ОАО «Альянс «Русский Текстиль» (текстильная отрасль). Объем выпуска: 1,2 млрд руб.; срок до погашения: 4 года; срок до оферты: 2 года. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты.

Спрос на аукционе превысил номинал выпуска на 38% и составил 1,38 млрд руб. По результатам аукциона процентная ставка купона до оферты была определена на уровне 12,00% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 12,36% год. — ближе к верхней границе ожиданий организаторов (11,94—12,47% год.) и чуть ниже наших прогнозов (12,5—13,0% год.)

Внешторгбанк 5

27 октября состоялось размещение облигаций ОАО «Внешторгбанк» (ВТБ, коммерческий банк) 5-ой серии. Объем выпуска: 15 млрд руб.; срок до погашения: 8 лет; срок до оферты: 1,5 года. На аукционе была определена ставка ежеквартального купона до оферты.

Спрос на аукционе превысил номинал выпуска на 11% и составил 16,7 млрд руб. По результатам аукциона процентная ставка купона до оферты была определена на уровне 6,20% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 6,35% год., в соответствии с нашими ожиданиями (6,25—6,45% год.) и по верхней границе прогнозов организатора (6,20—6,35% год.).

Камская долина

27 октября началось размещение облигаций ООО «Камская долина-Финанс» (SPV ОАО «Камская долина», строительная отрасль). Объем выпуска: 200 млн руб.; срок до погашения: 2 года; срок до оферты: 1 год. На аукционе была определена ставка ежеквартального купона до оферты на уровне 13,50% год., доходность к оферте — 14,20% год.

ТХ Яковлевский

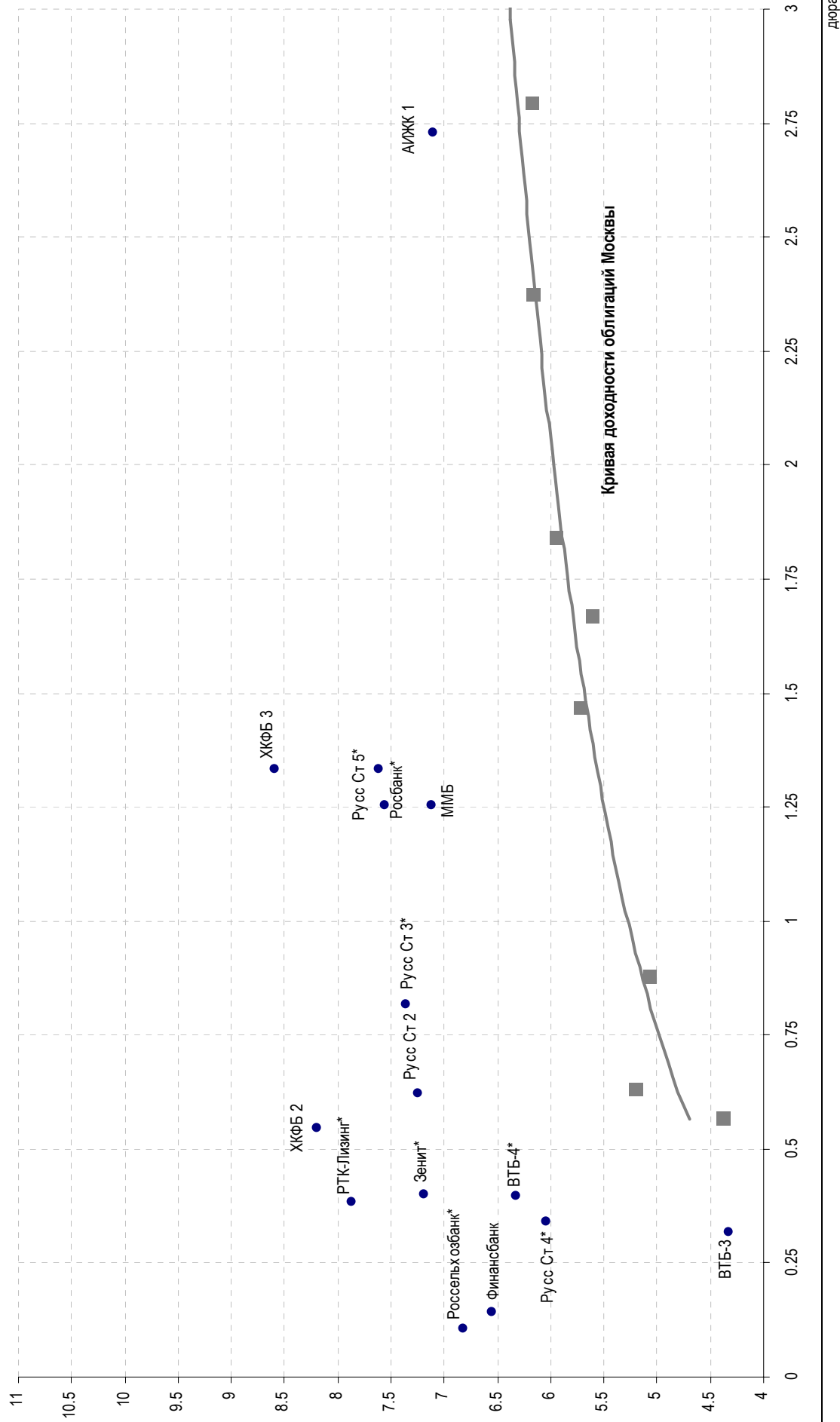
28 октября состоялось размещение облигаций УК «ТХ Яковлевский» (текстильная отрасль). Объем выпуска: 1 млрд руб.; срок до погашения: 3 года, срок до оферты: 1 год. На аукционе была определена ставка полугодового купона до оферты.

Спрос на аукционе превысил номинал выпуска на 18,6% и составил 1,19 млрд руб. По результатам аукциона процентная ставка купона до oferty была определена на уровне 12,00% год., соответствующая доходности до погашения на уровне 12,36% год. — выше прогнозов организатора (12,00% год.) и ниже наших ожиданий (12,75—13,25% год.).

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

28 октября 2005 г.

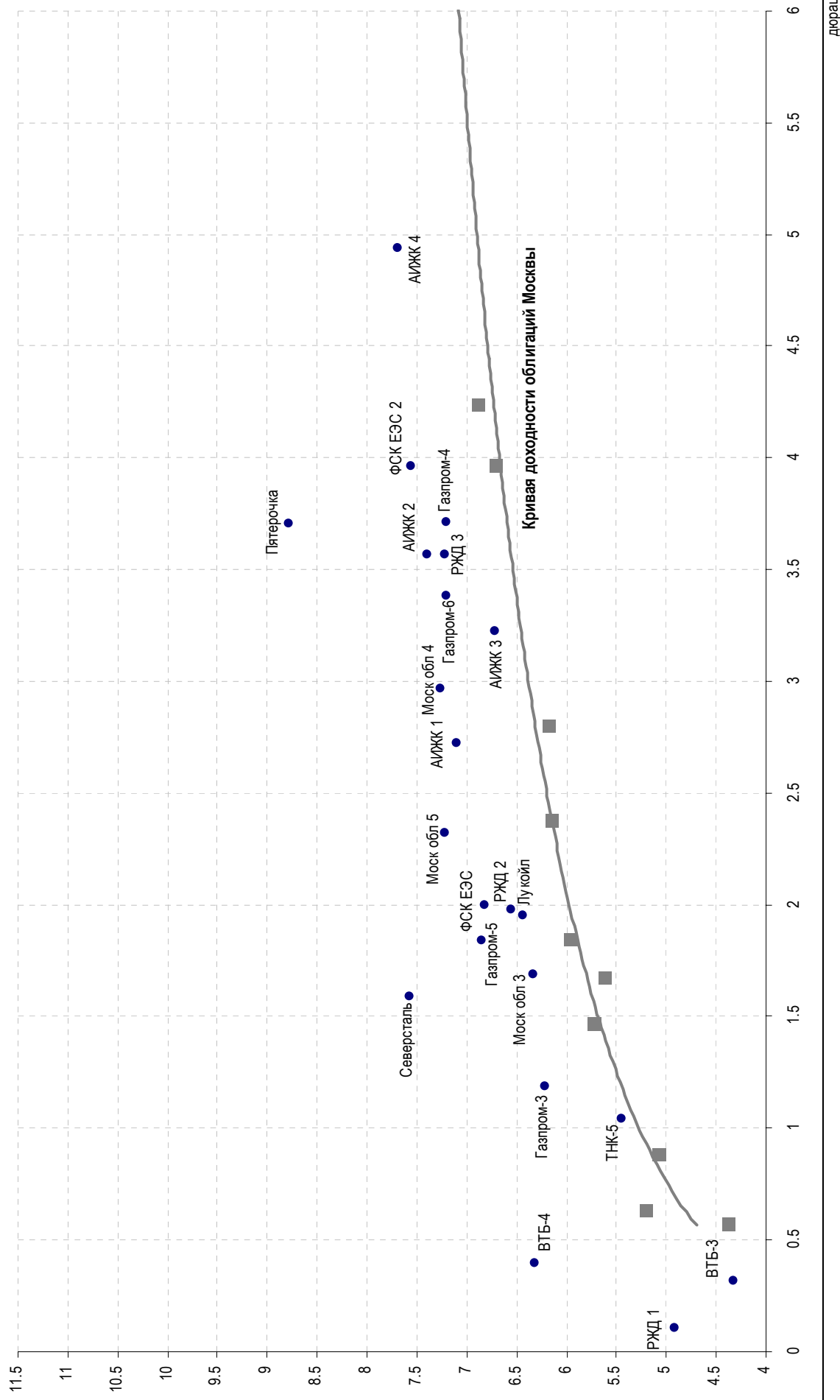
Доходность, % годовых



Кривая доходности российских корпоративных облигаций — до 6 лет

Доходность, % годовых

28 октября 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. спреда, б.п.	дюрация, лет
Автомобилестроение							
АвтоВАЗ—2 *	8.30	0.17	101.11	(0.24)	280	14	1.26
АвтоВАЗ—3 *	8.17	0.11	101.05	(0.10)	331	6	0.66
Ижмаш—Авто	10.97	0.15	100.00	(0.18)	541	11	1.32
Камаз—фин	6.91	(1.78)	100.20	-	493	(193)	0.04
Северсталь—Авто *	7.77	(0.05)	104.20	-	231	(9)	1.20
СОК	10.70	0.29	102.00	(0.30)	546	25	0.97
Банки и финансовые компании							
АИЖК—1	7.10	(0.02)	111.00	-	82	(3)	2.73
АИЖК—2	7.39	(0.01)	113.49	-	83	(1)	3.57
АИЖК—3	6.72	(0.01)	109.35	-	26	(1)	3.23
АИЖК—4	7.70	(0.00)	106.04	-	81	1	4.94
ВТБ—3	4.32	(0.51)	103.00	-	19	(59)	0.32
ВТБ—4 *	6.32	0.28	99.75	-0.10	197	21	0.40
ЕБРР			99.87	-0.03			0.05
Зенит	7.19	(0.07)	100.55	-	283	(14)	0.40
ММБ	7.12	(0.02)	101.57	-	161	(5)	1.26
Петрокоммерц	2.75	(5.27)	102.85	0.10	(155)	(534)	0.38
Росбанк	7.56	0.14	102.20	-0.20	206	10	1.26
Россельхозбанк	6.82	0.05	100.25	-0.05	377	(7)	0.11
РТК—Лизинг	7.87	0.25	100.85	-0.15	356	18	0.39
Русский Стандарт—2	7.25	(0.44)	104.15	0.15	245	(50)	0.63
Русский Стандарт—3	7.36	(1.50)	100.90	-0.20	228	(155)	0.82
Русский Стандарт—4	6.04	(0.16)	101.00	-	185	(24)	0.34
Русский Стандарт—5	7.61	(0.12)	100.15	0.15	205	(15)	1.34
Финанс Интернэшнл Инвест	6.55	(0.58)	100.70	-	322	(69)	0.15
ХКФБ 2	8.19	0.01	100.24	-0.01	352	(6)	0.55
ХКФБ 3	8.59	0.08	99.90	-0.10	302	5	1.33
Горнодобывающая пром—ть							
СУЭК—2 *	8.55	0.50	100.80	(0.20)	448	42	0.30
Машиностроение							
ВКМ Финанс	9.22	(0.07)	101.25	0.05	387	(11)	1.08
ГТ—ТЭЦ—2 *	9.59	0.37	101.90	(0.28)	475	31	0.65
Ижмаш	11.48	0.01	102.45	(0.05)	611	(3)	1.10
ИРКУТ—2	(3.38)	(5.54)	100.27	(0.18)	(432)	(573)	0.01
ОМЗ—4 *	6.27	(0.29)	106.50	0.10	119	(34)	0.83
ПромтракторФинанс	10.13	0.60	100.50	(0.40)	524	54	0.68
Сатурн	7.75	(0.18)	101.50	-	339	(26)	0.40
ТВЗ	9.35	0.50	104.85	(0.55)	416	45	0.92
ТМХ	9.92	0.57	102.40	(0.40)	518	51	0.59
Уралвагонзавод—финанс	9.08	(0.06)	104.01	(0.03)	387	(10)	0.93
Металлургия							
ЕвразХолдинг	5.12	(1.12)	100.75	-	213	(125)	0.10
Стальная группа «Мечел»	7.63	(0.10)	101.75	-	292	(16)	0.57
ТД «Мечел»	7.99	(0.03)	102.35	(0.05)	318	(9)	0.63
НСММЗ	9.69	0.01	101.40	(0.05)	499	(5)	0.56
РусАл—2 *	7.44	0.06	101.00	(0.10)	176	4	1.50
Северсталь *	7.58	0.81	101.00	(1.25)	183	79	1.59
Тулачермет	8.74	(0.37)	101.15	-	583	(50)	0.10
Нефтегазовая пром—ть							
Газпром—2	(2.79)	(6.56)	100.30	(0.10)	(392)	(675)	0.02
Газпром—3	6.22	0.06	102.30	(0.10)	76	2	1.19
Газпром—4	7.20	0.00	104.17	(0.03)	60	1	3.72
Газпром—5	6.86	0.16	101.50	(0.30)	96	14	1.85
Газпром—6	7.21	0.12	99.56	(0.39)	70	12	3.39
Итера	9.24	0.56	100.45	(0.15)	620	44	0.11
ЛУКОЙЛ	6.43	0.07	101.75	(0.15)	48	5	1.96
НКНХ 4	8.07	0.27	106.10	(0.85)	169	27	3.00
НОВАТЭК	7.83	0.17	101.75	(0.20)	249	13	1.06
Нортгаз	12.78	1.82	100.10	(0.15)	1,095	166	0.03

см. далее

	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
продолжение							
Нефтегазовая пром—ть							
Салаватнефтеоргсинтез—2	6.83	0.24	106.15	(0.50)	91	22	1.90
Татнефть—3	6.37	0.59	103.70	(0.50)	150	53	0.67
ТНК—5	5.45	(0.15)	110.00	-	13	(19)	1.05
Транснефтепродукт	8.11	0.98	100.48	(0.52)	347	92	0.53
Пищевая пром—ть							
Балтика	7.29	(0.01)	102.99	(0.01)	135	(3)	1.94
Балтимор 3	10.89	0.41	101.00	(0.40)	559	37	1.02
Джей Эф Си Интернешнл—2*	9.77	(0.53)	103.62	0.47	443	(57)	1.07
Инвестпроект (НИДАН)	9.03	0.25	103.25	(0.35)	351	21	1.27
Красный Восток *	8.89	(0.04)	104.00	(0.05)	376	(9)	0.87
Микояновский	9.58	(0.02)	103.00	-	393	(5)	1.46
ПИТ	8.70	0.16	103.00	(0.20)	353	11	0.90
ПИТ 2	8.20	(0.85)	105.33	0.63	304	(89)	0.89
Разгуляй	10.71	0.07	102.00	(0.10)	595	1	0.60
САН Интербрю	6.41	(0.03)	105.10	(0.10)	138	(8)	0.79
Розничная торговля							
Евросеть	10.50	0.03	102.84	(0.12)	595	1,043	0.49
Копейка	7.94	(1.22)	102.20	0.05	257	(126)	1.10
Перекресток	7.89	0.00	100.70	(0.02)	297	(5)	0.70
Пятерочка	8.79	0.12	110.51	(0.48)	219	12	3.71
Строительство							
Главмосстрой	11.07	0.05	101.30	(0.07)	636	(1)	0.57
ЛенСпецСму	12.11	(0.67)	101.75	0.25	754	(73)	0.50
ЛСР	11.86	0.11	100.91	(0.09)	751	3	0.40
Миракс 1	10.90	(0.18)	101.40	0.10	584	(23)	0.80
ПИК 5	12.09	(0.36)	100.76	0.16	741	(42)	0.56
Стройтрансгаз	9.14	0.19	101.50	(0.45)	298	18	2.42
СУ-155	12.00	(2.72)	101.00	1.00	761	(279)	0.42
Телекомы региональные							
ВолгаТелеком	6.51	(0.23)	102.07	(0.05)	239	(31)	0.32
Дальсвязь	6.79	(0.68)	106.40	0.55	150	(72)	1.02
МГТС 4	6.65	(0.13)	101.65	-	209	(19)	0.49
МГТС 5	6.99	(0.02)	102.10	-	129	(4)	1.52
СЗ—телеком 2*	7.71	0.05	100.00	(0.09)	183	3	1.82
СЗ—телеком 3*	8.36	(0.01)	102.40	-	232	(2)	2.13
СибирьТелеком 1	7.09	(0.22)	105.10	0.02	217	(27)	0.70
СибирьТелеком 2	8.12	0.01	107.00	(0.09)	238	(2)	1.58
СибирьТелеком 3	8.08	(0.01)	102.85	-	197	(2)	2.29
УРСИ 3	7.09	0.10	105.00	(0.20)	216	4	0.71
УРСИ 4	8.23	0.17	103.50	(0.34)	232	15	1.87
УРСИ 5	8.26	0.13	102.40	(0.30)	216	12	2.27
ЦТК 3	7.46	0.07	104.20	(0.15)	233	2	0.87
ЦТК 4	8.73	0.07	116.75	(0.30)	230	6	3.16
ЮТК	9.12	(0.03)	104.38	(0.07)	399	(8)	0.86
ЮТК 2*	9.56	0.70	100.69	(0.25)	556	62	0.28
ЮТК 3*	9.91	1.02	101.10	(0.49)	545	95	0.44
Телекомы							
Вымпелком—фин	5.93	(0.46)	102.15	0.18	126	(53)	0.55
Мегафон—фин	6.93	(0.10)	102.73	(0.02)	216	(16)	0.61
Мегафон—2	7.57	0.35	102.50	(0.50)	196	31	1.39
Мегафон—3	8.09	0.24	102.90	(0.55)	199	23	2.26
СМАРТС—3	14.63	(0.07)	99.95	0.05	945	(12)	0.91
Транспорт							
Ист Лайн 2	10.42	0.13	101.40	(0.15)	510	9	1.04
РЖД 1	4.92	(0.25)	100.18	-	188	(37)	0.11
РЖД 2	6.56	(0.21)	102.50	0.39	59	(23)	1.99
РЖД 3	7.23	(0.05)	104.30	0.15	67	(5)	3.57
ЮТэйр Финанс	10.08	1.09	100.20	(0.15)	747	96	0.07

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							
Трубная пром—ть							
ОМК 1	8.24	0.06	102.60	(0.15)	208	5	2.40
ТМК 1	8.18	0.22	102.10	(0.25)	295	18	0.96
ТМК 2	8.49	(0.01)	102.70	(0.50)	291	(4)	1.35
ЧТПЗ	8.70	0.15	102.25	(0.35)	254	14	2.40
Химическая пром—ть							
Дорогобуж	8.15	(0.51)	102.00	0.50	278	(55)	1.10
Целлюлознобум. пром—ть							
Волга	12.29	0.79	100.05	(0.95)	674	76	1.31
Энергетика							
Татэнерго	8.01	(0.03)	103.83	0.03	196	(2)	2.20
ФСК ЕЭС	6.83	0.13	104.11	(0.29)	86	13	2.02
ФСК ЕЭС—2	7.46	(0.02)	103.60	0.05	78	753	3.99
данные на 28.10.2005; изменение за 21.10—28.10.2005							
* — оферта							

Календарь рынка российских корпоративных облигаций

дата	эмитент	серия	событие		
			выплата купона, % годовых	исполнение оферты, млн руб.	погашение, млн руб.
Ноябрь					
01	АИЖК	4	8.70		
01	Акрон	1	13.45		
01	Акрон	1			600
02	ИРКУТ	2	16.00		
02	ИРКУТ	2			1 500
03	Уралсвязьинформ	4	9.99		
03	Газпром	2	15.00		
03	Газпром	2			5 000
08	КБ МИА (ОАО)	2	9.50		
09	Транснефтепродукт	1	8.90		
09	Нортгаз-Финанс	1	16.00		2 100
10	Группа ОСТ	2	13.60		
11	Таттелеком	3	11.75		
11	Праимери Дон	1	13.50	1 000	
11	КАМАЗ-ФИНАНС	1	12.30	1 200	
15	Салаватнефтеорг-синтез	2	9.70		
15	ХКФ Банк	2	8.50		
15	Русский продукт	4	13.95		
15	Вымпелком Финанс	1	9.90		
16	Пятерочка Финанс	1	11.45		
16	Нидан-Инвест	1	10.80		
16	Дальсвязь	1	15.00		
17	Банк Спурт	1	11.03	500	
17	Балтимор-Нева	3	11.65		
17	СУЭК	2	11.00		
17	Амтел Фредештайн	1	12.50		
18	Дальсвязь	1		1 000	
19	Русские Автобусы – Финанс	1	14.00		
20	СМАРТС	1	18.00		275
20	РусАлФин	2	8.00		
20	Орликов-5	1			450
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		

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

Дмитрий Степанов dstepanov@raiffeisen.ru

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7095) 721 36 09
Александр Тен	aten@raiffeisen.ru	(+7095) 775 52 31

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7095) 721 99 76
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7095) 721 99 76

Аналитика

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7095) 721 28 45
----------------	--	-------------------

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