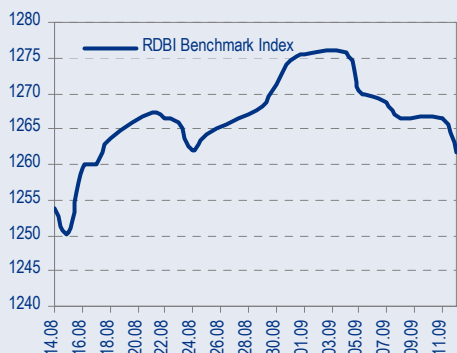
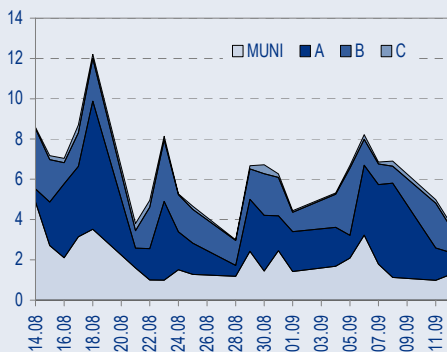




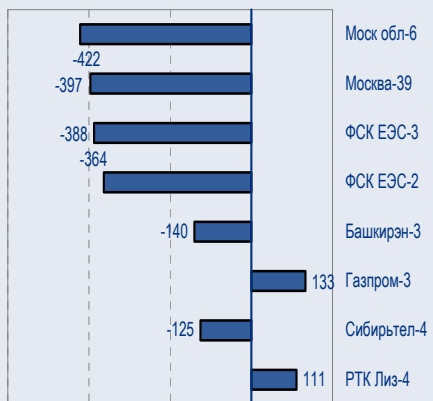
## BENCHMARK INDEX КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## ОБОРОТЫ ВТОРИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (Биржа и РПС, млрд руб.)



## ЛИДЕРЫ ТОРГОВЫХ ОБОРОТОВ БИРЖА И РПС, млн руб. (со знаком изменения цены)



## МАКРОСТАТИСТИКА

13.09.2006 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	368,3	350,3
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	26,78	26,80
Обменный курс USD/EUR	1,2691	1,2722
Цена на нефть URALS, \$/барр.	59,08	60,42
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	260,4	1,9
MIBOR, %	2,7	2,7
Ставки overnight (оценка ФК Уралсиб)		
Банки первого круга, %	1,8-2,0	2,3-2,5
Банки второго круга, %	2,0-2,3	2,5-2,8
Банки третьего круга, %	2,3-2,5	2,8-3,0

\*Предыдущая неделя

Управление анализа долговых рынков

Телефон 7 (095) 785-1208  
Веб-сайт www.uralsibcap.ru  
E-mail fisales@uralsib.ru  
Bloomberg USIB

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Среди разместившихся вчера выпусков облигаций мы считаем привлекательными выпуски **МОЭСК** и **Юнимилк**. Справедливый уровень доходности МОЭСК, на наш взгляд, находится ниже чем уровень вчерашнего размещения бумаги. Наша цель по спреду к ФСК ЕЭС-2 составляет 70бп., таким образом, сопоставимый уровень доходности МОЭСК в настоящий момент составлял бы 7,95%. Мы также ожидаем ценового роста облигаций компании Юнимилк в долгосрочной перспективе на фоне улучшающихся показателей компании.

Мы оцениваем перспективы выпуска облигаций нейтральные для ВолгаТел-4 и считаем маловероятным снижение доходности облигаций МИГ-2 на вторичном рынке.

Сегодня ЦБ проведет доразмещение выпуска облигаций ОФЗ 46018 объемом 10 млрд руб. из своего портфеля.

На этой неделе облигации выпуска торговались на уровне 6,68%-6,70% годовых, поэтому, учитывая позитивное развитие событий на рынке UST вчера, мы считаем, что премия, предложенная Банком России, будет невелика. Мы рекомендуем инвесторам выставляться с доходностью в диапазоне 6,74%-6,79%..... *стр.3*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

## Вимм-Билль-Данн Финансовые результаты за первое полугодие 2006 г.

Вимм-Билль-Данн, ведущий производитель напитков и молочных продуктов, опубликовал прекрасные результаты деятельности за первое полугодие. Существенный рост выручки, главным образом, за счет молочного и сегмента детского питания, снижение себестоимости и контроль над коммерческими и общими затратами привели к значительному улучшению рентабельности. Долговая нагрузка сократилась как в структуре баланса - отношение долга к собственному капиталу снизилось с 40.4% до 29.9% , долга к активам с 30.4% до 29.9%, так и по отношению к аннуализированному показателю EBITDA - с 2 на конец 2005 г до 1.4... *стр.4*

## ЭКОНОМИКА Правительство инициирует новое «замораживание» цен на бензин

..... *стр.5*

## ГАЗПРОМ Экспансия на итальянский рынок

..... *стр.7*

## ЭНЕРГЕТИКА Новая информация о судьбе распределительных компаний

Новость о том, что распределительные компании, возможно, будут консолидированы в операционные компании, носит позитивный характер для акционеров распределительных компаний, так как риски инвесторов, как владельцев акций объединенных операционных компаний, сократятся. Ранее предполагалось, что интегрированные распределительные компании сохранят холдинговую структуру, которая является менее прозрачной для миноритарных акционеров. Новая система тарифов также окажет позитивное влияние на долгосрочную оценку электрораспределительных активов России..... *стр.6*

## МОБИЛЬНАЯ СВЯЗЬ Мобильная телефонизация достигла 100% в России

..... *стр.8*

## СТАТИСТИКА..... *стр.10*

## Новости

✦ 12 сентября на ММВБ состоялось размещение второго выпуска облигаций ООО «МиГ-Финанс» объемом 3 млрд руб. В ходе конкурса по определению ставки первого купона была подана 51 заявка инвесторов. Общий спрос на аукционе составил более 5,5 млрд руб. Ставка первого купона была определена на уровне 8,9% годовых. [Cbonds]



## Новости

- ✦ 19 сентября 2006 года на ММВБ начнется размещение облигаций ЗАО КБ «КЕДР» общим объемом 1 млрд руб. [Cbonds]
- ✦ ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций ЗАО «Строительное объединение «М-ИНДУСТРИЯ». [Cbonds]
- ✦ 12 сентября на ММВБ состоялось размещение второго выпуска облигаций ООО «МиГ-Финанс» объемом 3 млрд руб. В ходе конкурса по определению ставки первого купона была подана 51 заявка инвесторов. Общий спрос на аукционе составил более 5,5 млрд руб. Ставка первого купона была определена на уровне 8,9% годовых. [Cbonds]
- ✦ 12 сентября 2006 года на ММВБ состоялось размещение облигаций ОАО «ВолгаТелеком» на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии ВТ-4. В ходе проведения конкурса по определению процентной ставки по первому купону облигационного займа ОАО «ВолгаТелеком» серии ВТ-4 инвесторами было выставлено 69 заявок на общую сумму 5 753,9 млн. рублей по номинальной стоимости, ставка варьировалась от 7,00% до 8,40% годовых. Эмитентом было удовлетворено 33 заявки на сумму 3 000,0 млн. руб. Выпуск облигаций размещен полностью. По итогам конкурса установлена ставка первого купона в размере 7,99% годовых. Величина последующих одиннадцати купонов равна величине первого купона. [Cbonds]
- ✦ 12 сентября 2006 г. на ММВБ состоялось размещение дебютного выпуска облигаций ОАО «Московская областная электросетевая компания» общей номинальной стоимостью 6 млрд руб. В ходе аукциона было подано 95 заявок инвесторов общим объемом 7,64 млрд.рублей с предлагаемой первой ставкой купона от 7,00% до 8,15% годовых, основная масса заявок со ставкой в диапазоне от 7,95% до 8,00% годовых. Процентная ставка первого купона, определенная на конкурсе при размещении, составила 8,05% годовых. Эффективная доходность облигаций к погашению составила 8,21% годовых. По результатам аукциона удовлетворено 80 заявок инвесторов. Весь облигационный выпуск был реализован в первый день размещения, в том числе 493 580 бумаг в ходе доразмещения на вечерней сессии. [Cbonds]



## Рынок рублевых облигаций

### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

#### Вчерашние размещения

Среди разместившихся вчера выпусков облигаций мы считаем привлекательными выпуски **МОЭСК** и **Юнимилк**. Справедливый уровень доходности МОЭСК, на наш взгляд, находится ниже чем уровень вчерашнего размещения бумаги. Наша цель по спреду к ФСК ЕЭС-2 составляет 70бп., таким образом, сопоставимый уровень доходности МОЭСК в настоящий момент составлял бы 7,95%. Мы также ожидаем ценового роста облигаций компании Юнимилк в долгосрочной перспективе на фоне улучшающихся показателей компании.

Мы оцениваем перспективы выпуска облигаций нейтральные для ВолгаТел-4 и считаем маловероятным снижение доходности облигаций МИГ-2 на вторичном рынке.

#### Сегодня – доразмещение ОФЗ 46018

Сегодня ЦБ проведет доразмещение выпуска облигаций ОФЗ 46018 объемом 10 млрд руб. из своего портфеля.

На этой неделе облигации выпуска торговались на уровне 6,68%-6,70% годовых, поэтому, учитывая позитивное развитие событий на рынке UST вчера, мы считаем, что премия, предложенная Банком России, будет невелика. Мы рекомендуем инвесторам выставяться с доходностью в диапазоне 6,74%-6,79%.

#### Денежный рынок

Ставки овернайт находятся сейчас на своем «нормальном» уровне 1.75-2%, означая отсутствие дефицита свободной ликвидности. Тем не менее, впереди – вторая половина месяца, а значит, налоговые платежи, которые в существенной своей части начнутся 15 сентября с выплаты ЕСН, а затем продолжатся 20 сентября (НДС), 25 сентября (акцизы и НДС) и 28 сентября (налог на прибыль).

В целом, мы не ожидаем больших проблем с ликвидностью и во второй половине сентября, однако всплески краткосрочных ставок в указанные даты будут очень вероятны.

#### База процентных ставок

Высокий спрос на аукционе по размещению 10-летних нот объемом 8 млрд долл. вызвал ралли на рынке Treasuries. Почти 3-кратная переподписка и больший нежели обычно процент спроса иностранцев спровоцировали снижение доходности USG10Y с 4,82% до уровня 4,77%.

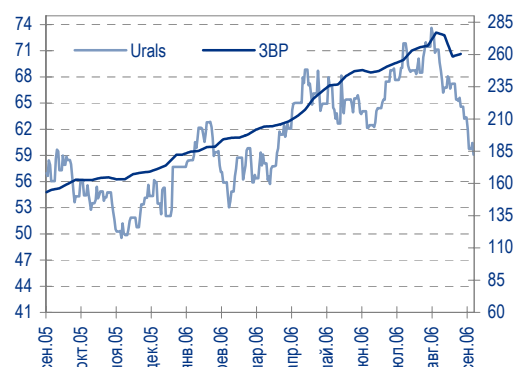
Мы не ожидаем сильного движения на рынке Treasuries сегодня. Основная масса ключевых экономических показателей (в том числе инфляция и индекс розничных продаж) будет опубликована в четверг и пятницу.

Соответственно, Россия'30 торгуется на уровне 5.86%, на 108бп выше US10Y.

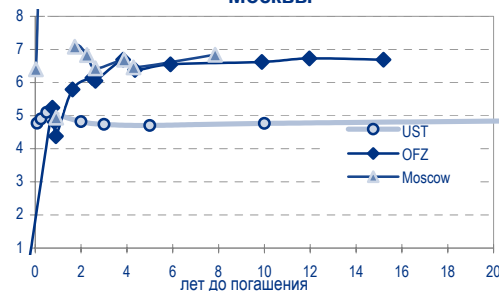
Мы уже неоднократно отмечали, что текущее положение US10Y представляется нам чрезмерно низким в доходности. Экономика США продолжает устойчиво расти, и только признаки замедления динамики в розничной торговле и на рынке недвижимости на время остудили ожидания рынка в отношении дальнейших действий ФРС. Соответственно, наблюдаемая сейчас инверсия долларовой кривой доходности является, по нашему мнению, сугубо временным явлением, и может быть ликвидирована в любой момент. Соответственно, мы бы рекомендовали участникам рынка, как минимум, учитывать вероятность того, что US10Y в ближайшие месяцы может оказаться на уровне короткой ставки, т.е. в диапазоне 5.2-5.3%.

С другой стороны, все, что касается внутрироссийской ситуации, выглядит гораздо лучше. Спред России'30 к US10Y очевидно слишком широк и будет иметь тенденцию к компрессии с сегодняшних 108бп до 90-95бп в конце года.

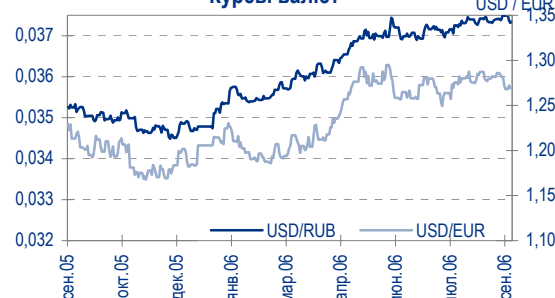
Цены на нефть и резервы ЦБ РФ



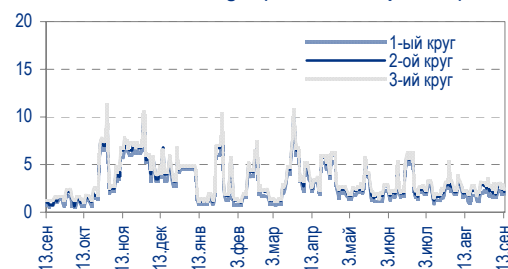
Кривая доходности UST, ОФЗ и Москвы



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка ФК Уралсиб)





Помимо этого, спред длинных ОФЗ к России'30 составляет 80бп, что также представляется нам чрезмерным, учитывая более высокое кредитное качество внутренних обязательств, а также перспективу укрепления национальной валюты. Напомним, что наше мнение по этому спреду заключается в том, что в долгосрочной перспективе он может сократиться до 0бп.

В результате, наш взгляд на Россию'30 остается осторожным, поскольку перспектива компрессии суверенного спреда уравнивается здесь возможностью существенного падения Treasuries. Напротив, длинные ОФЗ сохраняют перспективы роста, и наша промежуточная цель 6.5% в ОФЗ 46018 остается актуальной.

## Торговые идеи

Сегодня мы не добавляем новых торговых рекомендаций.

Список ранее данных:

- Евросеть – цель УТР 10.0%
- ОФЗ 46018 – цель УТМ 6.5%
- СамарОбл-3 – цель УТМ 7.25%
- Аптеки 36.6 – цель УТР 10%
- ГАЗ – цель УТР 8.25%
- Копейка-2 – цель УТР 9%
- Куйбышевазот-2 – цель УТМ 8.6%
- Мечел-2 – цель УТР 8%
- ПИК-5 – цель УТР 11%
- РусСтанд-4 – цель УТМ 8%.

## Прогнозы – Рынок достиг локального ценового максимума

Несмотря на то, что мы, как и прежде, верим, что рублевые выпуски обладают большим долгосрочным потенциалом за счет дальнейшего сужения спреда к рынку еврооблигаций, в краткосрочной перспективе рост представляется маловероятным, а цены довольно большой части бумаг выглядят высокими, особенно в преддверии периода налоговых платежей и, соответственно, потенциальных проблем с ликвидностью.

Соответственно, мы рекомендуем участникам воздержаться от активного занятия спекулятивных позиций в ближайшие дни.

*Дмитрий Дудкин, CFA, DudkinDI@uralsib.ru*

*Анастасия Залеская, zal\_av@uralsib.ru*

## **Вимм-Билль-Данн**

### **Финансовые результаты за первое полугодие 2006 г.**

Вимм-Билль-Данн, ведущий производитель напитков и молочных продуктов, опубликовал прекрасные результаты деятельности за первое полугодие. Существенный рост выручки, главным образом, за счет молочного и сегмента детского питания, снижение себестоимости и контроль над коммерческими и общими затратами привели к значительному улучшению рентабельности. Долговая нагрузка сократилась как в структуре баланса - отношение долга к собственному капиталу снизилось с 40.4% до 29.9% , долга к активам с 30.4% до 29.9%, так и по отношению к аннуализированному показателю EBITDA - с 2 на конец 2005 г до 1.4. Долг в абсолютном выражении незначительно увеличился (+3.6%) и составил US\$289 млн., а финансовые расходы снизились на 45.8% с US\$10.3 млн. до US\$ 5.6 млн.

Выход сильных данных, вероятно, не отразится на цене выпуска ВБД ПП'10, доходность которого - 8.31% к погашению через 4 года - отражает высокое кредитное качество эмитента и не имеет потенциала к снижению. Еврооблигации ВБД 1 год 8 месяцев до погашения. торгуются 7.19% к



погашению через 20 месяцев.

**Рост выручки** составил 19.4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув US\$813.6 млн.

**Валовая прибыль** увеличилась на 35.2% достигнув US\$253.8 млн. Валовая рентабельность составила 31.2% по сравнению с 27.5% за аналогичный период 2005 г., отразив снижение себестоимости выпускаемой продукции.

**Операционная прибыль** увеличилась в 2.4 раза. Рост рентабельности по операционной прибыли до 9.2% по сравнению с 4.5% в первом полугодии и 6.8% в 2005 г. был достигнут как за счет снижения себестоимости, так и благодаря эффективному контролю за общими, коммерческими и административными расходами, доля которых в выручке сократилась с 23% до 22%.

Скорректированный показатель **ЕБИТДА увеличился на 85%**, рентабельность составила 12.9% по сравнению с 8.3% за аналогичный период прошлого года.

**Чистая прибыль увеличилась в 5.6 раза**, рентабельность по чистой прибыли составила 5.74% против 1.21% за аналогичный период прошлого года. Существенное влияние на величину чистой прибыли оказало снижение эффективной ставки налога на прибыль с 53.1% до 30.9%.

Рост продаж был на 97% обеспечен успешными финансовыми результатами с сегментах «Молоко» и «Детское питание» на которые пришлось 87.6% и 9.4% прироста выручки по сравнению с первым полугодием 2005 г. Доля сегмента «Напитки» в продажах снизилась с 23.4% до 20.1%, в то время как выручка по направлению «Молоко» и «Детское питание» увеличилась с 70.3% до 73.1% и с 6.25% до 6.75% соответственно.

Менеджмент ожидает улучшения результатов в сегменте «Напитки» в связи с приходом новой команды опытных менеджеров.

*Kumu Панцхава, PankhavaKS@uralsib.ru*

## Экономика

### Правительство инициирует новое «замораживание» цен на бензин

Правительство призывает снова «заморозить» цены на бензин... «Замораживание» цен на бензин уже стало привычной практикой за последние два года. Оно доказало свою эффективность как средство стабилизации инфляции, но оказывалось недостаточным, чтобы изменить направление индекса потребительских цен. Хотя мы и не разделяем оптимизма премьер-министра Михаила Фрадкова относительно прогноза инфляции на конец года, мы допускаем, что индекс потребительских цен в нынешнем году не превысит 10% причем в отсутствие заметного укрепления реального обменного курса рубля.

**...и даже надеется на их снижение.** Вчера после встречи ключевых министров с главами крупнейших российских нефтяных компаний министр экономического развития и торговли заявил, что правительство и нефтяные компании договорились о стабилизации цен на бензин на российском рынке. По словам Грефа, цены на нефтепродукты останутся стабильными и до конца нынешнего года, возможно, даже снизятся примерно на 0,3%.

**Правительство вряд ли изменит прогноз инфляции в 9%...** Выступая на встрече с главами нефтяных компаний, Фрадков заявил, что правительство не планирует корректировать прогноз инфляции на 2006 г. (9%), несмотря на растущие опасения о том, что инфляция может выйти

### Основные финансовые показатели ВБД ПП, USDm

(US GAAP)	2004	2005	6M2006
Выручка	1 189	1 399	814
ЕБИТ	52,9	87,5	75,1
ЕБИТДА	96,9	140,9	104,8
Активы	796	921	968
Капитал	388	412	465
Долг	227	279	289
Норма ЕБИТ	4,4%	6,3%	9,2%
Норма ЕБИТДА	8,1%	10,1%	12,9%
Коеф. ликвидности	2,1	2,0	2,0
Краткоср. долг, %	8,1%	8,4%	11,2%
Долг/Капитал	36,9%	40,4%	38,4%
Долг/Активы	28,6%	30,4%	29,9%
Долг/ЕБИТДА	2,3	2,0	1,4
Долг/ЕБИТ	4,3	3,2	1,9
ЕБИТДА/Проценты	6,6	6,2	18,8
ЕБИТ/Проценты	3,6	3,8	13,5

*Источник: ОАО "Вимм-Билль-Данн Продукты Питания"*



из-под контроля. Фрадков отметил, что правительство держит ситуацию «под контролем» и российские нефтяные компании, устанавливая цены на свою продукцию для реализации на российском рынке, не должны следовать глобальной тенденции, но принимать во внимание «социальные аспекты» своих действий.

**...до утверждения основных параметров бюджета.** По нашему мнению, правительство оставит официальный прогноз инфляции в силе до тех пор, пока проект федерального бюджета на 2007 г. не будет одобрен Думой во втором чтении, которое состоится в конце октября. Если о повышении прогноза инфляции на 2006 г. будет объявлено ранее, Дума незамедлительно потребует пересмотреть официальный макроэкономический прогноз на 2006-2007 гг., что, в свою очередь, может привести к пересмотру всего бюджетного плана и отсрочить принятие бюджета на один-два месяца. Однако, на наш взгляд, официальный прогноз инфляции на 2006 г., скорее всего, будет затем повышен примерно на 30-80 б.п., при этом индекс потребительских цен может в декабре достигнуть 9,8%.

**ЦБ РФ вновь повысит процентные ставки по депозитам?** По информации Интерфакса, вчера правительство обратилось в ЦБ РФ с просьбой «увеличить объем стерилизации денежной массы» ради сдерживания инфляции. Хотя такая мера теоретически может привести к ускорению темпов укрепления рубля, поскольку ЦБ РФ будет сокращать выпуск в обращение национальной валюты, мы все же полагаем, что ЦБ РФ постарается избежать этого и скорее всего лишь повысит процентные ставки по счетам коммерческих банков в ЦБ. Эта мера поможет стерилизовать большие объемы ликвидности в банковском секторе, но одновременно может стимулировать приток спекулятивного капитала на российский валютный рынок, осложнив в итоге работу ЦБ РФ.

*Владимир Тухомиров, tih\_vi@uralsib.ru*

## **ЭНЕРГЕТИКА**

### **Новая информация о судьбе распределительных компаний**

**Хорошие новости о будущей консолидации активов и изменении системы тарифообразования.** Новость о том, что распределительные компании, возможно, будут консолидированы в операционные компании, носит позитивный характер для акционеров распределительных компаний, так как риски инвесторов, как владельцев акций объединенных операционных компаний, сократятся. Ранее предполагалось, что интегрированные распределительные компании сохраняют холдинговую структуру, которая является менее прозрачной для миноритарных акционеров. Новая система тарифов также окажет позитивное влияние на долгосрочную оценку электрораспределительных активов России.

**Стратегия ФСК в отношении распределительных компаний.** Вчера руководитель Федеральной сетевой компании (ФСК) Андрей Раппопорт и его заместитель Александр Чистяков провели встречу с аналитиками и рассказали о планах ФСК в отношении будущего российских электрораспределительных активов. В том числе речь зашла о планах по консолидации активов и о переходе на новую систему тарифообразования. Также обсуждались и вопросы, касающиеся распределительных компаний России.

**Изменение состава МРСК.** Правительство намерено пересмотреть окончательную структуру интегрированных электрораспределительных компаний (МРСК). Вместо утвержденных на данный момент 4 МРСК ФСК предлагает сформировать 11 МРСК. В результате данной перестройки



будет изменена структура МРСК Центральной России и Кавказа, Поволжья и Урала, а также Северо-Запада. Единственной МРСК, структура которой останется без изменений, будет МРСК Сибири.

**Полная консолидация МРСК.** Согласно заявлениям Раппопорта и Чистякова, целевой конфигурацией МРСК является полная консолидация активов в рамках каждой МРСК, в результате которой будет сформирована одна операционная компания для каждой МРСК. Ранее ожидалось, что консолидация активов приведет к образованию холдинговых структур МРСК, которые являются менее прозрачными для миноритарных акционеров. Кроме того, операционные компании будут иметь более существенные доли акций в свободном обращении, то есть более высокую ликвидность, чем холдинговые структуры.

**Будет установлена новая система тарифов.** Нынешняя система тарифов для российских распределительных компаний – система «затраты плюс» – не является эффективной и не способна мотивировать руководство распределительных компаний разрабатывать эффективные программы контроля над затратами. Новая система будет основана на принципе доходности активов и будет носить долгосрочный характер. Чтобы рассчитать реальную экономическую стоимость активов, планируется провести переоценку активов распределительных компаний к 1 января 2007 г.

**Преимущества новой системы.** Принцип доходности активов будет иметь некоторые преимущества в сравнении с нынешней системой регулирования тарифов. Во-первых, он позволит компаниям аккумулировать все дополнительные средства, полученные в результате более высокой эффективности операционной деятельности и заимствований. Во-вторых, новая система обеспечит компаниям долгосрочную стабильность, которая, в свою очередь, позволит привлекать необходимое финансирование для инвестиционных программ и снижать стоимость капитала.

*Каюс Рапану, rap\_ca@uralsib.ru  
Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru*

## Газпром

### Экспансия на итальянский рынок

**Позитивная долгосрочная новость без непосредственного влияния на рынок.** Мы позитивно оцениваем намерение Газпрома добиться полного контроля над всеми этапами газового бизнеса и полагаем, что для компании построение полной производственно-сбытовой цепи станет мощным фактором роста стоимости в долгосрочной перспективе. Однако экспансия на итальянский рынок вряд ли окажет непосредственное влияние на стоимость акций Газпрома, так как пока находится на стадии планирования.

**Газпром и Eni подписали соглашение о сотрудничестве.** Вчера Газпром подписал соглашение о сотрудничестве с итальянской компанией Eni, сообщают СМИ.

**Соглашение с Eni.** По информации Bloomberg, вчерашнее соглашение продолжает договоренность, достигнутую в октябре прошлого года между Газпромом и Eni и спровоцировавшую критику со стороны итальянских антимонопольных органов. Новое соглашение может обеспечить Газпрому доступ к сбытовому рынку Италии, а Eni – к российским газовым месторождениям.

**Газпром одобрил план модернизации на сумму 4 млрд долл.** Также вчера руководство Газпрома одобрило план модернизации



газодобывающего оборудования и разведки новых месторождений на сумму 4 млрд долл.

*Каюс Рапану, rap\_ca@uralsib.ru*  
*Алексей Кормициков, kor\_an@uralsib.ru*

## Мобильная связь

### Мобильная телефонизация достигла 100% в России

**Стабильный рост в СНГ.** Российский рынок мобильной связи продемонстрировал в августе явные признаки насыщения. Сотовые операторы сосредоточились на повышении отдачи от уже существующей абонентской базы. Восстановление ARPU МТС и Вымпелкома в России во II квартале 2006 г. указывает на то, что рынок сотовой связи почти насыщен и увеличение абонентской базы уже не является фактором роста для компаний мобильной связи в России. Подразделения сотовых операторов в СНГ, напротив, добились роста абонентской базы благодаря активному маркетингу.

**Рост чистых подключений в России замедлился.** Темпы роста количества используемых SIM-карт в августе заметно убавились: компании привлекли лишь 1,4 млн новых абонентов против 2,0 млн в июле 2006 г., хотя в августе 2004-2005 гг. отмечался наиболее высокий показатель чистых подключений. Уровень мобильной телефонизации в России достиг 100% на конец августа 2006 г., тогда как по Москве и Санкт-Петербургу показатель достиг невероятных значений – 151% и 133% соответственно.

**Рост числа SIM-карт – бум в России прошел.** Лидеры на рынке сотовой связи – МТС и Вымпелком – ослабили ценовые войны и борьбу за малоговорящих абонентов, сосредоточившись на удержании существующих и ликвидации из абонентской базы «молчащих» абонентов. В августе чистые подключения МТС составили 19%, Вымпелкома – 17% от общего числа подключений в России. Другие сотовые операторы, в том числе МегаФон, напротив, стремились использовать все возможности для увеличения рыночной доли. МегаФон стал бесспорным лидером, подключив в России 37% новых абонентов. На долю небольших операторов в августе пришлось 27% совокупных чистых подключений.

**Динамичный рост на Украине.** Абонентская база мобильных операторов на Украине увеличилась на 4,3% (1,6 млн абонентов) до 38,8 млн, а уровень телефонизации составил 82%. На долю украинского подразделения МТС–УМС – пришлось 27% всех чистых подключений на рынке в августе, соответствующий показатель Киевстара составил 39%. WellCom – украинская дочерняя компания Вымпелкома – подключил 8% всех новых абонентов, его доля на рынке достигла почти 2%.

**Вымпелком продолжает осваивать Казахстан.** Вымпелком добился заметного роста в Казахстане, подключив в августе нынешнего года 100 тыс. новых абонентов, однако, это оказалось меньше по сравнению с июлем. Совокупная абонентская база Вымпелкома в Казахстане увеличилась на 3,3% по сравнению с июлем и составила 3,1 млн. Негативная, хотя и ожидаемая, новость из Казахстана – возможное получение GSM-лицензии третьим, новым, игроком на рынке. Тем не менее у Вымпелкома, на наш взгляд, более чем достаточно времени для того, чтобы увеличить абонентскую базу до запуска бизнеса третьего сотового GSM-оператора на казахском рынке.

**СНГ и Азия – территории роста.** За отчетный период в Узбекистане МТС увеличила абонентскую базу на 12% по сравнению с июлем до более 1 млн. За месяц абонентская база Вымпелкома выросла на 8% до 500 тыс. Вымпелкому удалось прекратить отток абонентов в Таджикистане, и





теперь компания планирует активно вводить коммерческие операции с целью увеличить абонентскую базу с текущих 11 тыс. до 1 млн к 2015 г. Абонентская база подразделения МТС в Туркменистане прибавила 5% и составила 137 тыс.

## Темпы роста в августе замедлились

### Статистика сотовых операторов по абонентской базе, млн

	авг.06	июл.06	Подключения*	Изм за мес.,	Доля рынка,	Доля в
	млн	млн	млн	%	%	подключ.,* %
<b>МТС</b>	<b>69,4</b>	<b>68,4</b>	<b>1,05</b>	<b>1,5</b>		
Россия	49,6	49,2	0,40	0,8	34	19
Москва	10,9	10,8	0,12	1,1	43	38
С.-Петербург	2,7	2,6	0,05	2,0	32	32
Регионы***	36,0	35,8	0,22	0,6	32	14
Украина	15,9	15,5	0,43	2,8	41	27
Узбекистан	1,0	0,9	0,11	11,8		
Туркменистан	0,14	0,13	0,01	5,2		
<b>Вымпелком</b>	<b>51,9</b>	<b>51,3</b>	<b>0,59</b>	<b>1,1</b>		
Россия	47,5	47,1	0,35	0,7	33	17
Москва	9,8	9,8	0,02	0,2	38	8
С.-Петербург	1,9	1,9	0,04	2,2	23	24
Регионы**	35,7	35,4	0,28	0,8	32	18
Украина	0,8	0,7	0,10	15,2	2	6
Казахстан	3,1	3,0	0,10	3,3		
Таджикистан	0,01	0,01	0,00	-19,63		
Узбекистан	0,50	0,47	0,04	8,38		
<b>МегаФон</b>	<b>27,6</b>	<b>26,8</b>	<b>0,77</b>	<b>2,9</b>		
Россия	27,4	26,7	0,76	2,9	19	37
Москва	4,7	4,5	0,17	3,8	18	53
С.-Петербург	3,0	3,0	0,03	1,1	36	20
Регионы**	19,8	19,2	0,56	2,9	18	35
<b>Большая тройка в России</b>					86	73
<b>Большая тройка в Москве</b>					99	98
<b>Большая тройка в регионах***</b>					82	68
<b>Всего Россия</b>	<b>145</b>	<b>143</b>	<b>2,07</b>	<b>1,4</b>		
<b>Телефонизация</b>						
Россия, %	100,0	98,5		1,4 п.п.		
Москва, %	150,9	149,0		1,9 п.п.		
С.-Петербург, %	133,1	130,5		2,6 п.п.		
Регионы***, %	93,2	91,9		1,4 п.п.		
Регионы**, %	91,2	89,9		1,3 п.п.		
<b>Итого на Украине</b>	<b>38,8</b>	<b>37,2</b>	<b>1,60</b>	<b>4,3</b>		
Телефонизация, %	81,6	78,2		3,4 п.п.		

\*Чистые подключения

\*\*Россия за исключением Москвы и С.-Петербурга

\*\*\*Россия за исключением Москвы

Источники: АСМ-consulting, оценка УРАЛСИБа

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Станислав Юдин, yud\_sa@uralsib.ru





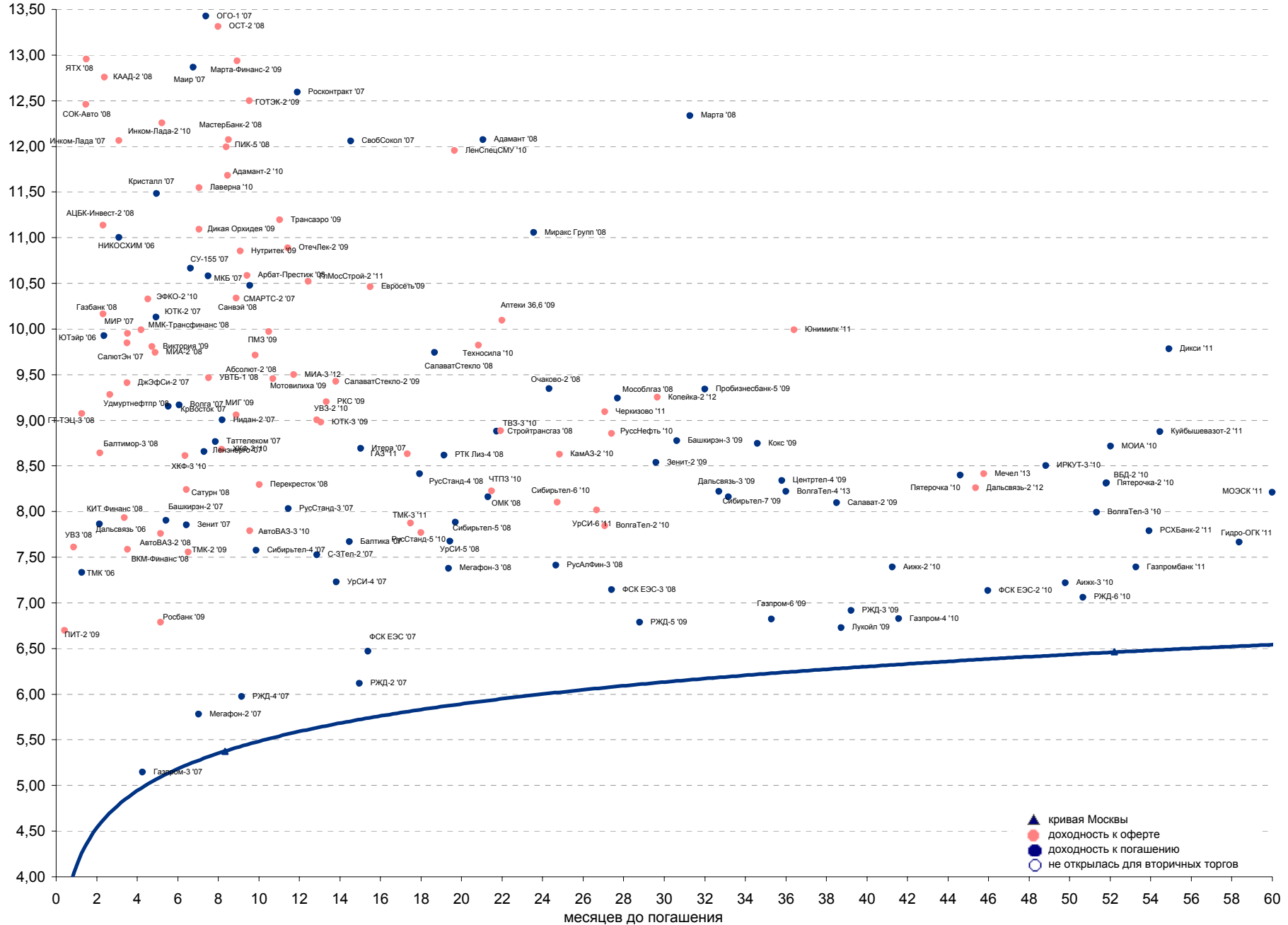






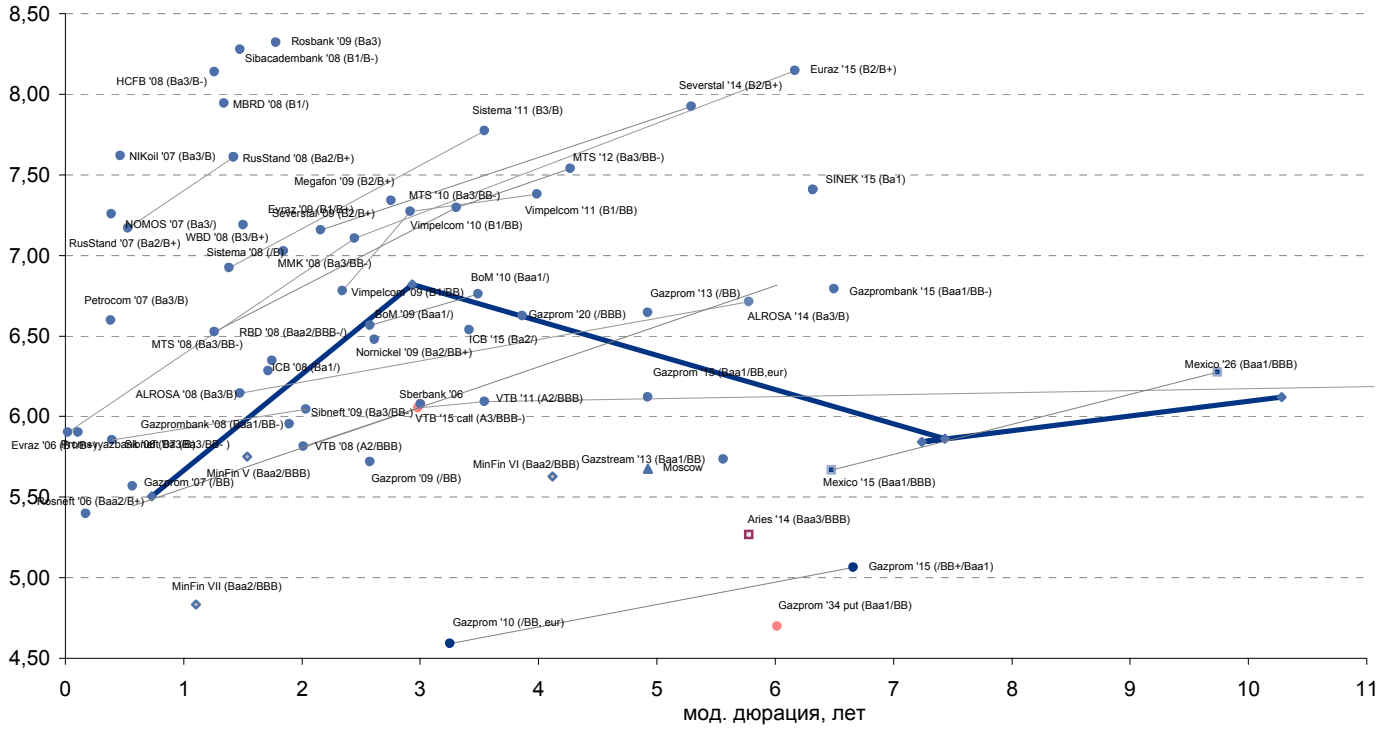


**Рынок корпоративных облигаций**

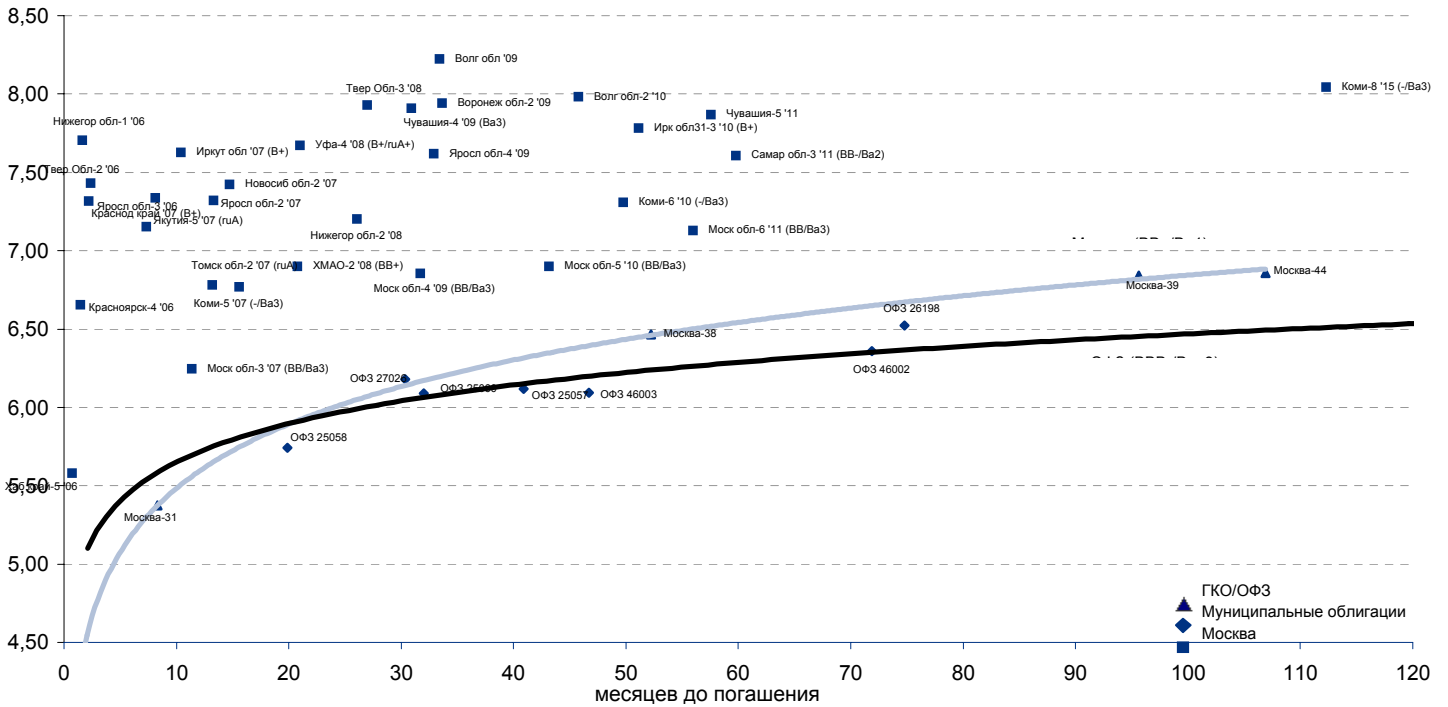




**Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)**



**Рублевые муниципальные облигации**



**Планируемые размещения**

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем размещ	Параметры	Оферта
14 сен 06	Сэтл-Групп	Планета Капитал	1 000	5 лет.	
14 сен 06	ТАИФ-Финанс	Росбанк	4 000	4 года	2 года
14 сен 06	Восток-Сервис	Ренессанс	1 500	3 года.	1,5 года
14 сен 06	Эрконпродукт	Внешторгбанк	1 200	3 года.	1,5 года
18 сен 06	Магадан	Росбанк	450	2 года. Ставка купона - 11%	-
19 сен 06	Мосэнерго	Газпромбанк	5 000	5 лет.	3 года
19 сен 06	Банк Кедр-2	Банк Москвы	1 000	3 года.	1,5 года
20 сен 06	НК Альянс	Газпромбанк, Раффайзенбанк	3 000	5 лет.	3 года
21 сен 06	Карусель	Райффайзенбанк, Газпромбанк	3 000	7 лет.	2 года
21 сен 06	Сатурн	Внешторгбанк	2 000	5 лет.	?
21 сен 06	Ломо-3	Банк Союз	1 000	3 года.	1 год
21 сен 06	Арсенал	Северо-Западный Сбербанк	400	5 лет.	1,5 года
<b>Итого:</b>			<b>23 550</b>		





## Бизнес-направление по операциям с долговыми

### Исполнительный директор, руководитель направления

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

#### Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she\_sa@uralsib.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@uralsib.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@uralsib.ru

Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru

Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, KuznetsovDE@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor\_av@uralsib.ru

Чалов Вячеслав, трейдер, chalovVG@uralsib.ru

#### Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, DudkinDI@uralsib.ru

Анастасия Залесская, ст. аналитик, za\_av@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, PantskhavaKS@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Илья Зимин, директор, zimin@uralsib.ru

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim\_gg@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore\_vv@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководители управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Стратегия

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@uralsib.ru

#### Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@uralsib.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kog\_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@uralsib.ru

#### Металлургия/Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

#### Телекоммуникации

Константин Чернышев, руководитель управления,

che\_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vl@uralsib.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@uralsib.ru

#### Потребительский сектор

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin\_AI@uralsib.ru

#### Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@uralsib.ru

### Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra\_ms@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro\_ja@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya\_ae@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru\_jo@uralsib.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim\_oa@uralsib.ru

### Интернет / Базы данных

Андрей Богданович, специалист, BogdanovicAS@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005