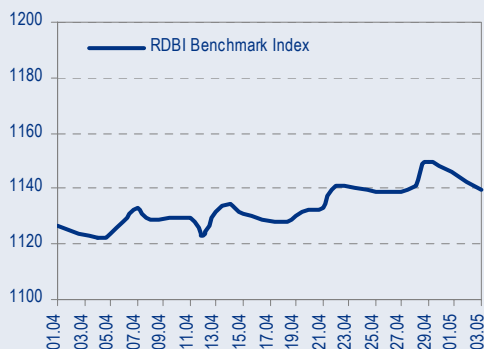
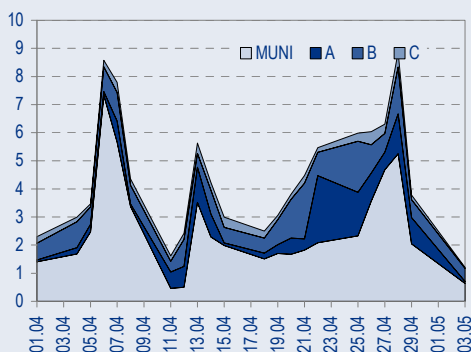




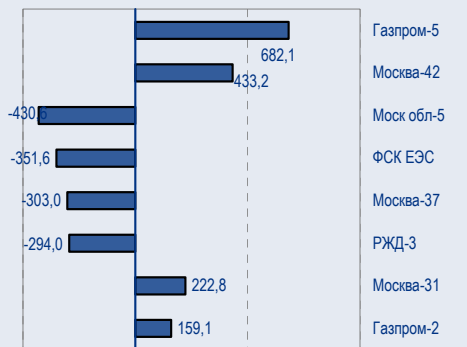
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## 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

04.05.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	253,9	232,4
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,7726	27,79
Обменный курс USD/EUR	1,28	1,28
Цена на нефть URALS, \$/барр.	46,03	46,03
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	141,3	1,5
MIBOR, %	3,2	2,2
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	3,0-4,0	3,3-3,4
Банки второго круга, %	3,5-4,3	3,0-3,5
Банки третьего круга, %	4,0-5,0	4,0-5,0

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основным событием прошедшего дня стало вполне ожидаемое повышение ФРС учетной ставки на 25 б.п. до уровня 3%, что вряд ли способно оказать в краткосрочной перспективе давление на цены рублевых выпусков, учитывая крепкий рынок еврооблигаций.

Майские отпуска и высокие ставки на межбанковском рынке сделали свое дело – активность рынка рублевых облигаций вчера была минимальной, на рынке наблюдалось слабое понижение котировок. Значение индекса Uralsib-RDBI равно сегодня 1139,483 (-10,398).

Несмотря на ослабление доллара, означающее укрепление рубля в ближайшие дни, мы рекомендуем воздержаться от активных покупок выпусков 1-2 эшелонов и советуем участникам рынка переждать майские праздники в более доходных бумагах.

..... стр.2

## ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

### Газпром Компания добивается повышения тарифов на транспортировку газа для независимых производителей

Газпром направил запрос в Федеральную службу по тарифам (ФСТ) о повышении тарифов на транспортировку газа для независимых производителей на 30%. Также Газпром попросил о повышении экспортных тарифов для независимых производителей. .... стр.3

### ММК Опубликованы финансовые результаты по US GAAP за 2004 г.

..... стр.3

### СИБИРЬТЕЛЕКОМ Неоднозначные результаты за I квартал 2005 г. по РСБУ

Вчера Сибирьтелеком опубликовал неаудированные финансовые результаты по итогам I квартала 2005 г. по РСБУ. Выручка компании составила 183 млн долл., увеличившись на 19% по сравнению с соответствующим показателем прошлого года, однако расходы росли быстрее – на 20%. Норма EBIT снизилась на 1 п.п. до 19% в связи с увеличением амортизационных отчислений. ... стр.4

### Лукойл PetroKazakhstan получил от Тургай Петролеум новые претензии

..... стр.5

СТАТИСТИКА..... стр.7

## Новости

➤ Премьер-министр РФ Михаил Фрадков подписал постановление, разрешающее АвтоВАЗу погашать реструктурированную задолженность по налогам и сборам с опережением графика до 2010 г. При этом пени и штрафы по просроченной задолженности будут списаны.

➤ ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска облигаций Пересвет-Инвест и Мидленд-Кэпитал. [Cbonds]

➤ Вчера ФРС США вновь повысила учетную ставку межбанковского кредита на 0,25 процентных пункта - до 3% годовых. В заявлении ФРС говорится, что установившиеся высокие цены на энергоносители привели к «некоторому снижению темпов экономического роста», и одновременно «повысилась инфляционное давление». [Прайм-ТАСС]

➤ Вчера ЕБРР объявил о продаже своего пакета акций в КАМАЗе (6,79%) одной из московских инвестиционных компаний в апреле нынешнего года. Детали данной сделки раскрыты не были. [Ведомости]

➤ Банк Москвы в начале мая проведет road-show нового выпуска еврооблигаций. Об этом АК&М сообщил источник на рынке. Банк планирует выпустить евробонды со сроком обращения 5 или 7 лет. [AKM]



## Рынок рублевых облигаций

### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Основным событием прошедшего дня стало вполне ожидаемое повышение ФРС учетной ставки на 25 б.п. до уровня 3%, что вряд ли способно оказать в краткосрочной перспективе давление на цены рублевых выпусков, учитывая крепкий рынок еврооблигаций.

Майские отпуска и высокие ставки на межбанковском рынке сделали свое дело – активность рынка рублевых облигаций вчера была минимальной, на рынке наблюдалось слабое понижение котировок. Значение индекса Uralsib-RDBI равно сегодня 1139,483 (-10,398).

### Курс рубля

Инерционное движение рубля продолжается, курс доллара ЦБ на сегодня – 27,83 (+6 коп.), в то время как евро за вчера и сегодня почти отыграло падение последних дней, вернувшись к отметке 1,294.

Наш долгосрочный взгляд на рубль остается позитивным, поскольку сценарий постепенного укрепления национальной валюты в условиях экстремально высоких цен на нефть выглядит наиболее вероятным.

### Денежный рынок

Остатки на корсчетах вновь подросли, достигнув уровня в 292,3 млрд руб. Неожиданно возникшая напряженность на денежном рынке так же неожиданно и прошла, ставки overnight для банков первого круга вернулись к привычным 1-1,5%. По нашим расчетам в ближайшее время ситуация с ликвидностью будет только улучшаться.

### Торговые идеи

Нашей основной рекомендацией продолжает оставаться выпуск ЛСР, годовая доходность по которому составляет по текущей цене (101%) 13,13%. Мы считаем, что справедливая доходность по выпуску составляет порядка 12% годовых.

Из выпусков, уже обращающихся на вторичном биржевом рынке, наиболее привлекательными для покупки по нашему мнению являются: МИГ (13,02% на 7,7 мес.), Трансмаш (11,36% на 13,3 мес.).

Большая часть размещенных недавно корпоративных выпусков торгуется сейчас на ММВБ выше номинала, что подтверждает наши слова о том, что лучшим способом приобретения бумаг в сегодняшних условиях остается участие в первичных размещениях.

Хорошим вариантом инвестирования может являться покупка корпоративных бумаг на внебиржевом рынке, поэтому мы рекомендуем обратить внимание на выпуск ПИТ-2.

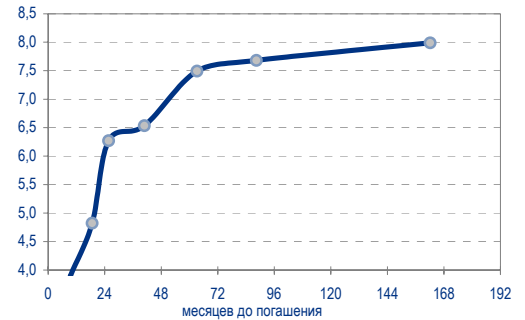
Выпуск облигаций ПИТ-2 также еще не открыт для вторичной биржевой торговли, однако мы полагаем, что спрос на эту бумагу на вторичном биржевом рынке (по доходности 13,46 и больше) будет достаточно высоким и советуем покупать ПИТ-2 на внебиржевом рынке по цене 101% от номинала и ниже.

### Краткосрочная перспектива

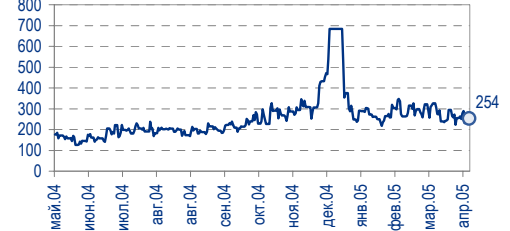
Несмотря на ослабление доллара, означающее укрепление рубля в ближайшие дни, мы рекомендуем воздержаться от активных покупок выпусков 1-2 эшелонов и советуем участникам рынка переждать майские праздники в более доходных бумагах.

Анастасия Залесская, zal\_av@nikoil.ru

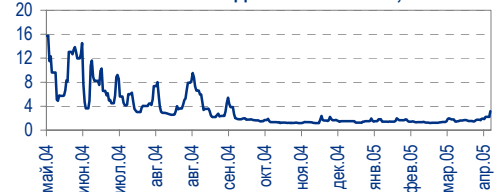
### Доходность ГКО-ОФЗ



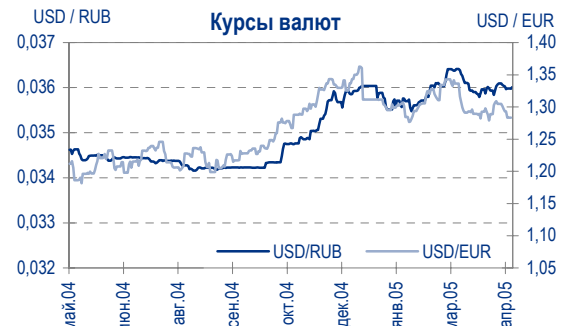
### Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



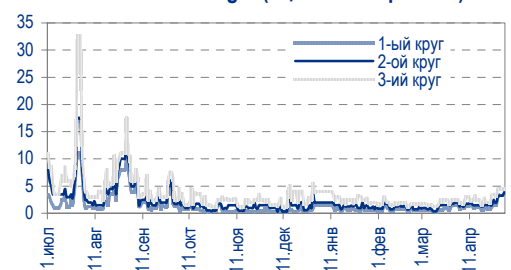
### Ставка 1-дневного МИБОР, %



### Курсы валют



### Ставки Overnight (оценка ФК Уралсиб)




**МАГНИТОГОРСКИЙ МК**
**Опубликованы финансовые результаты по US GAAP за 2004 г.**

Показатели по GAAP практически не отличаются от результатов по МСФО. Вчера Магнитогорский МК (ММК) обнародовал полные финансовые показатели по US GAAP, которые немногим отличаются от ранее опубликованных результатов по МСФО. В частности, выручка комбината по US GAAP оказалась такой же, как и по МСФО, – 4 829 млн долл., а чистая прибыль – лишь несколько выше: 1 232 млн долл. по US GAAP против 1 217 млн долл. по МСФО.

**Очередной шаг к первичному размещению?** На наш взгляд, публикация компанией финансовых показателей по US GAAP является еще одним шагом на пути к листингу ее акций в США и полномасштабного первичного размещения.

**Несущественные различия**

Консолидированный отчет о прибылях и убытках по US GAAP, млн долл.

	2004 по US GAAP	2004 по МСФО	Разн., %
Выручка	4 829	4 829	-
Себестоимость реализации	(2 929)	(2 920)	0,3
<b>Валовая прибыль</b>	<b>1 900</b>	<b>1 909</b>	<b>(0,5)</b>
Общие и админ. расходы	(341)	(404)	(15,6)
Социальные затраты	(34)	(34)	-
Убыток/(Прибыль) от ассоцииров. компаний	1	1	-
Прочие внеоперационные расходы	13	15	(13,3)
<b>ЕВИТДА</b>	<b>1 786</b>	<b>1 713</b>	<b>4,3</b>
<b>ЕВИТ</b>	<b>1 617</b>	<b>1 487</b>	<b>8,7</b>
Финансовые затраты, нетто	4	82	-
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>1 621</b>	<b>1 569</b>	<b>3,3</b>
Расходы на налог на прибыль	(389)	(351)	10,8
<b>Прибыль после налогов</b>	<b>1 232</b>	<b>1 218</b>	<b>1,1</b>
Доля меньшинства	-	(1)	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 232</b>	<b>1 217</b>	<b>1,2</b>

Источники: ММК, оценка УРАСИБа

Вячеслав Смольянинов, [smo\\_vb@uralsib.ru](mailto:smo_vb@uralsib.ru)  
 Кирилл Чуйко, [chu\\_ks@uralsib.ru](mailto:chu_ks@uralsib.ru)

**Газпром**
**Компания добивается повышения тарифов на транспортировку газа для независимых производителей**

Газовый монополист просит о 30-процентном повышении тарифов. Газпром направил запрос в Федеральную службу по тарифам (ФСТ) о повышении тарифов на транспортировку газа для независимых производителей на 30%. Также Газпром попросил о повышении экспортных тарифов для независимых производителей.

**Согласие ФСТ маловероятно.** Для того чтобы обосновать необходимость повышения транспортных тарифов Газпром должен предоставить в Федеральную службу по тарифам свой бюджет. Мы, однако, сомневаемся в том, что ФСТ согласится на 30-процентное повышение, поскольку, как правило, служба поднимает данные тарифные ставки в соответствии с инфляцией, прогноз которой на 2005 г. составляет около 14%.

Вторая попытка повысить тарифы на транспортировку. Текущая



тарифная ставка Газпрома, которую платят независимые потребители газа за экспорт продукции по газотранспортной системе монополиста на транспортировку газа по территории России, составляет 0,92 долл. за 1000 куб. м на 100 км. Тарифы независимых производителей сейчас составляют 0,7 долл. за 1000 куб. м на 100 км и в последний раз повышались 1 октября 2004 г. на 17%. После этого повышения Газпром просил ФСТ увеличить тарифы на 37% с 1 января 2005 г., однако не смог утвердить бюджет и получил отказ. Теперь Газпром предпринимает вторую попытку.

Каюс Рапану, rap\_ca@uralsib.ru  
Алексей Кормицков, kor\_an@uralsib.ru  
Анна Юдина, udi\_an@uralsib.ru

## СИБИРЬТЕЛЕКОМ

### Неоднозначные результаты за I квартал 2005 г. по РСБУ

Рост выручки на 19% к I кварталу 2004 г., OIBDA – на 23%. Вчера Сибирьтелеком опубликовал неаудированные финансовые результаты по итогам I квартала 2005 г. по РСБУ. Выручка компании составила 183 млн долл., увеличившись на 19% по сравнению с соответствующим показателем прошлого года, однако расходы росли быстрее – на 20%. Норма EBIT снизилась на 1 п.п. до 19% в связи с увеличением амортизационных отчислений. При этом норма OIBDA за отчетный период прибавила 1 п.п. по отношению к уровню I квартала 2004 г. и составила 32%. Почти 100-процентное увеличение процентных расходов способствовало снижению чистой прибыли на 19% к соответствующему показателю прошлого года – до 10 млн долл. В то же время рентабельность оператора связи за отчетный период при поквартальном сравнении улучшилась.

Большая долговая нагрузка негативно отразилась на финансовых показателях. В финансовых результатах Сибирьтелекома наблюдаются позитивные тенденции, но все же показатели выглядят довольно скромными на фоне благоприятных изменений в сфере налогообложения и правил регулирования телекоммуникационного рынка. Долговое бремя компании растет и в сочетании с запланированным на 2005 г. увеличением капзатрат внушает обеспокоенность относительно финансового положения Сибирьтелекома.

#### Скромное улучшение за год

Финансовые показатели по РСБУ, млн долл.

	I кв. 04	I кв. 05	Изм. год., %
Выручка	154	183	19
Затраты	123	148	20
Износ и амортизация	16	23	41
OIBDA**	47	58	23
<b>Норма OIBDA**, %</b>	<b>30,5</b>	<b>31,5</b>	<b>1 п.п.</b>
EBITDA*	38	48	26
<b>Норма EBITDA*, %</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>1,4 п.п.</b>
EBIT	31	35	14
<b>Норма EBIT, %</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>-1 п.п.</b>
Прочие расходы (Доходы)	8	6	-22
Процентные расходы	4	8	99
Убыток (Прибыль)	1	4	-
Прибыль до налогов	17	16	-6
<b>Норма прибыли до налогов, %</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>-2 п.п.</b>
Налоги	6	7	22
<b>Чистая прибыль</b>	<b>12</b>	<b>9,6</b>	<b>-19</b>
<b>Норма чистой прибыли, %</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>-2 п.п.</b>

Источники: Сибирьтелеком, оценка УРАЛСИБа

#### Рост рентабельности по отношению к предыдущему кварталу

Финансовые показатели по РСБУ, млн долл.

	IV кв.04	I кв.05	Изм. кв., %
Выручка	194	183	-6
Затраты	165	148	-10
Износ и амортизация	18	23	29
OIBDA**	47	58	23
<b>Норма OIBDA**, %</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>7,3 п.п.</b>
EBIT	29	35	19
<b>Норма EBIT, %</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>4,0 п.п.</b>
Прибыль до налогов	0,1	16,4	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-5</b>	<b>10</b>	<b>-</b>
<b>Норма чистой прибыли, %</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>-</b>

\*По формуле: EBIT + Процентные расходы + Износ и амортизация

\*\* По формуле: EBIT + Износ и амортизация

Источники: Сибирьтелекома, оценка УРАЛСИБа



**Местная связь обеспечила рост выручки.** Выручка Сибирьтелекома составила 183 млн долл., увеличившись по отношению к I кварталу 2004 г. на 19% благодаря таким факторам, как рост тарифов на местную связь в III квартале 2004 г., рост основных телефонных линий на 6% и укрепление рубля. Несмотря на значительный 35-процентный рост доходов от новых услуг, их доля в общей выручке осталась низкой – 5%. Следует отметить, что отчетность по РСБУ не включает значительную часть мобильного бизнеса Сибирьтелекома.

**Скромный рост рентабельности по отношению к I кварталу 2004 г.** В 2005 г. вступил в силу ряд законодательных инициатив, в том числе снижение единого социального налога с 35,6% до 26% и отмена субсидирования льготных групп абонентов. Тем не менее норма OIBDA Сибирьтелекома выросла лишь на 1 п.п. по отношению к I кварталу 2004 г., составив 32%, а норма EBIT снизилась на 1 п.п. до 19%. В результате агрессивной инвестиционной программы амортизация в I квартале увеличилась на 41%, а процентные расходы почти в два раза к соответствующему периоду прошлого года. Как следствие, чистая прибыль снизилась на 19% до 10 млн долл., а норма чистой прибыли составила 5 п.п. Долг Сибирьтелекома на конец I квартала составил 292 млн долл. Планируя увеличить объем капзатрат в 2005 г., компания в апреле также выпустила рублевые облигации на сумму 108 млн долл.

**...и значительное улучшение по сравнению с IV кварталом 2004 г.** Длинные новогодние праздники и снижение деловой активности привели к сокращению выручки по отношению к IV кварталу 2004 г. на 6%. Операционные расходы, тем не менее, упали еще более значительно – на 10%, несмотря на 29-процентный рост амортизационных расходов. В результате норма операционной прибыли выросла на 4 п.п., а норма OIBDA – даже на 7 п.п. – до 32%. В отличие от IV квартала, чистая прибыль вновь стала положительной. Как следствие, можно надеяться на то, что некоторое ухудшение финансовых показателей во II полугодии 2004 г. сменяется положительным трендом.

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

## ЛУКОЙЛ

### **PetroKazakhstan получил от Тургай Петролеум новые претензии**

**ЛУКОЙЛ обвиняет PetroKazakhstan в самовольном распоряжении 3,2 млн барр. нефти.** По данным Интерфакса, канадская компания PetroKazakhstan получила претензию ее совместного предприятия с ЛУКОЙЛом «Тургай Петролеум». СП обвиняет PetroKazakhstan в том, что за период с января по март 2005 г. эта компания самовольно распоряжалась нефтью в объеме около 3,2 млн барр., произведенной Тургай Петролеум. Тургай Петролеум требует возврата данного объема в натуральном виде.

**Споры в судебном порядке.** В письме от имени Тургай Петролеум ЛУКОЙЛ, грозя судебным разбирательством, требует от ПетроКазахстана вернуть указанные 3,2 млн барр. нефти. Это уже вторая претензия ЛУКОЙЛа ПетроКазахстану за последнее время. Предыдущая была сформулирована ЛУКОЙЛом в иске, поданном в суд Казахстана в прошлом месяце: в этом иске ЛУКОЙЛ утверждает, что в последние два года PetroKazakhstan приобретал нефть, которая добывалась казахским СП ЛУКОЙЛа и Тургай Петролеум, по цене ниже рыночной, и требует от ПетроКазахстана 100 млн долл. в качестве возмещения убытков. ЛУКОЙЛ



и PetroKazakhstan владеют компанией «Тургай Петролеум» в равных долях.

*Каюс Рапану, rap\_ca@uralsib.ru*  
*Алексей Кормицков, kor\_an@uralsib.ru*  
*Анна Юдина, udi\_an@uralsib.ru*





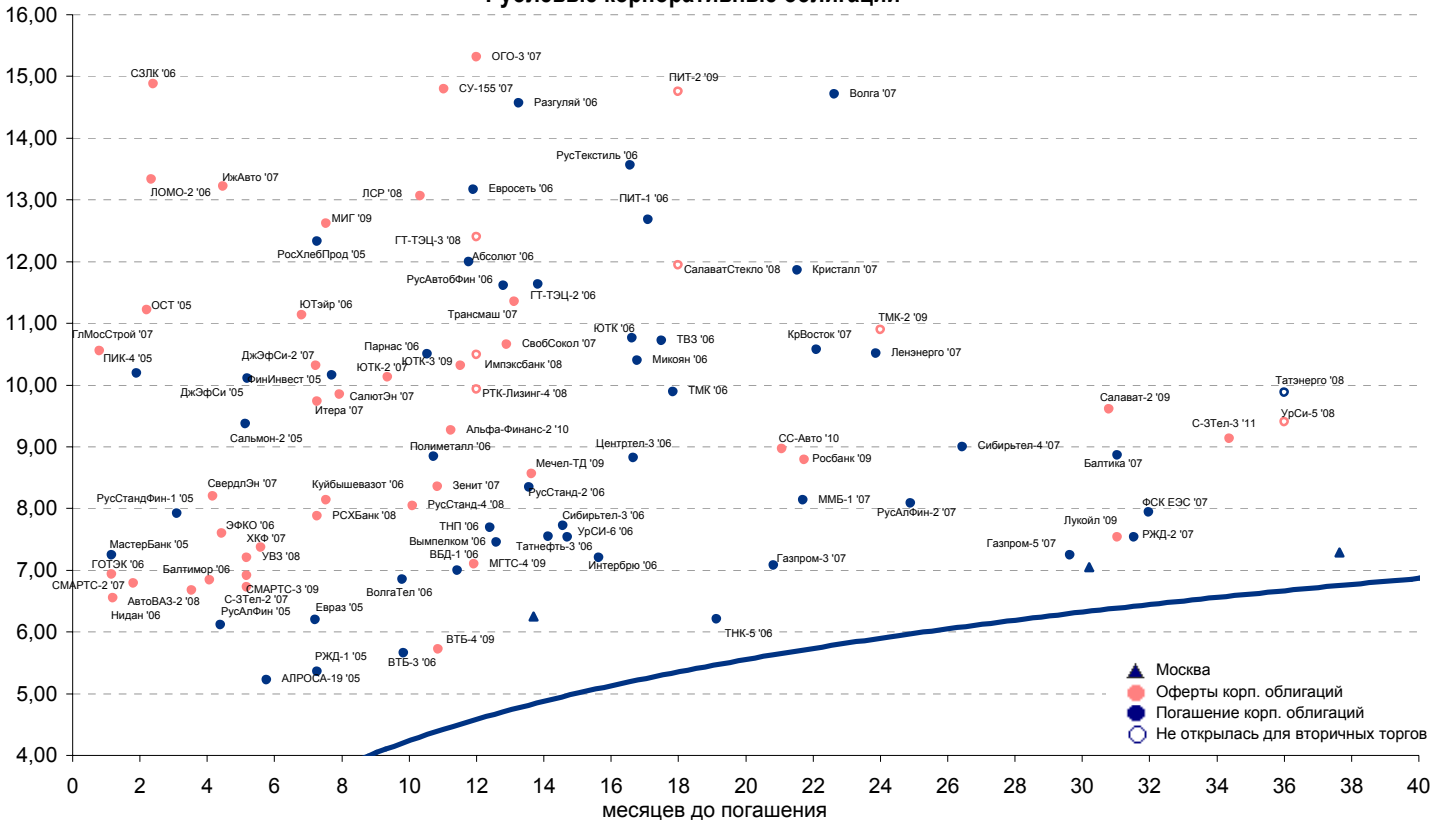




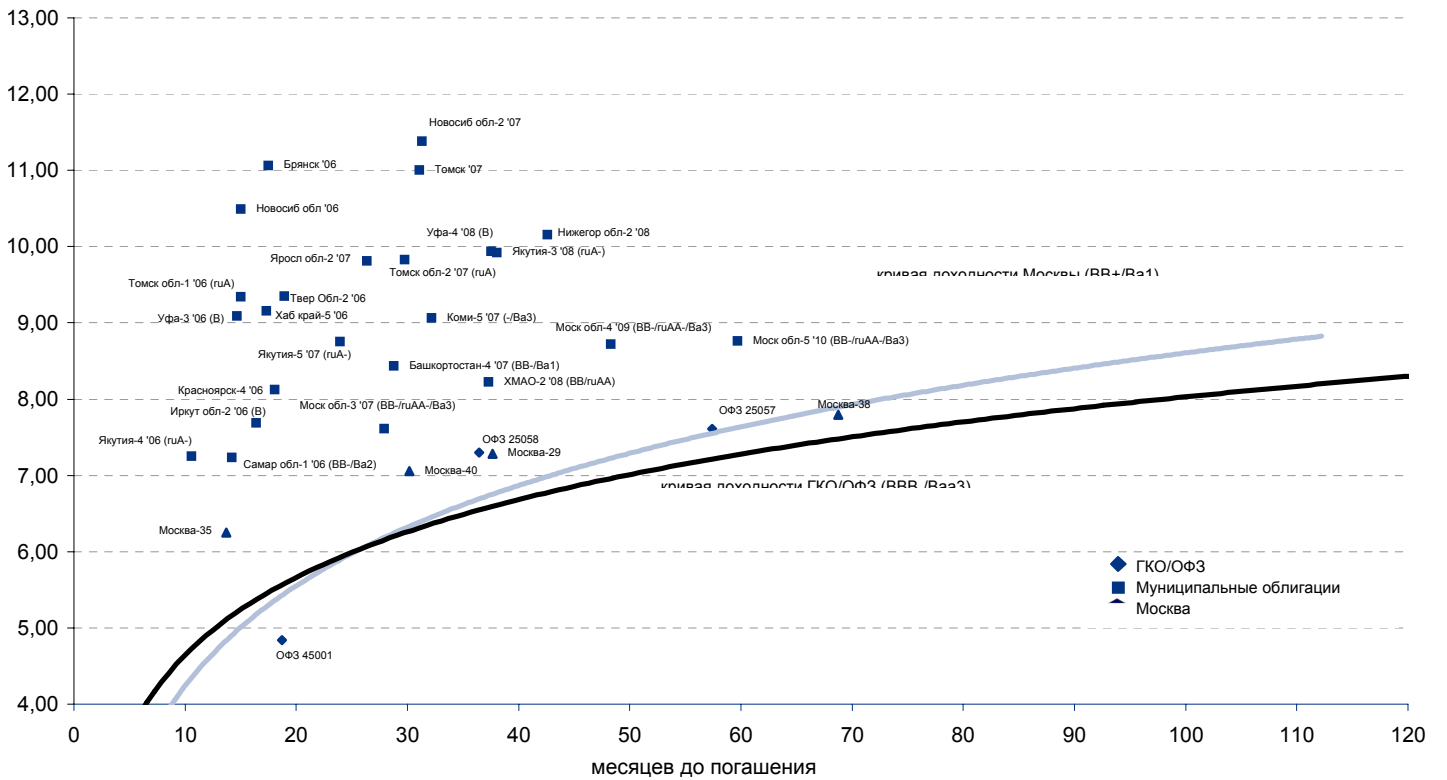




Рублевые корпоративные облигации

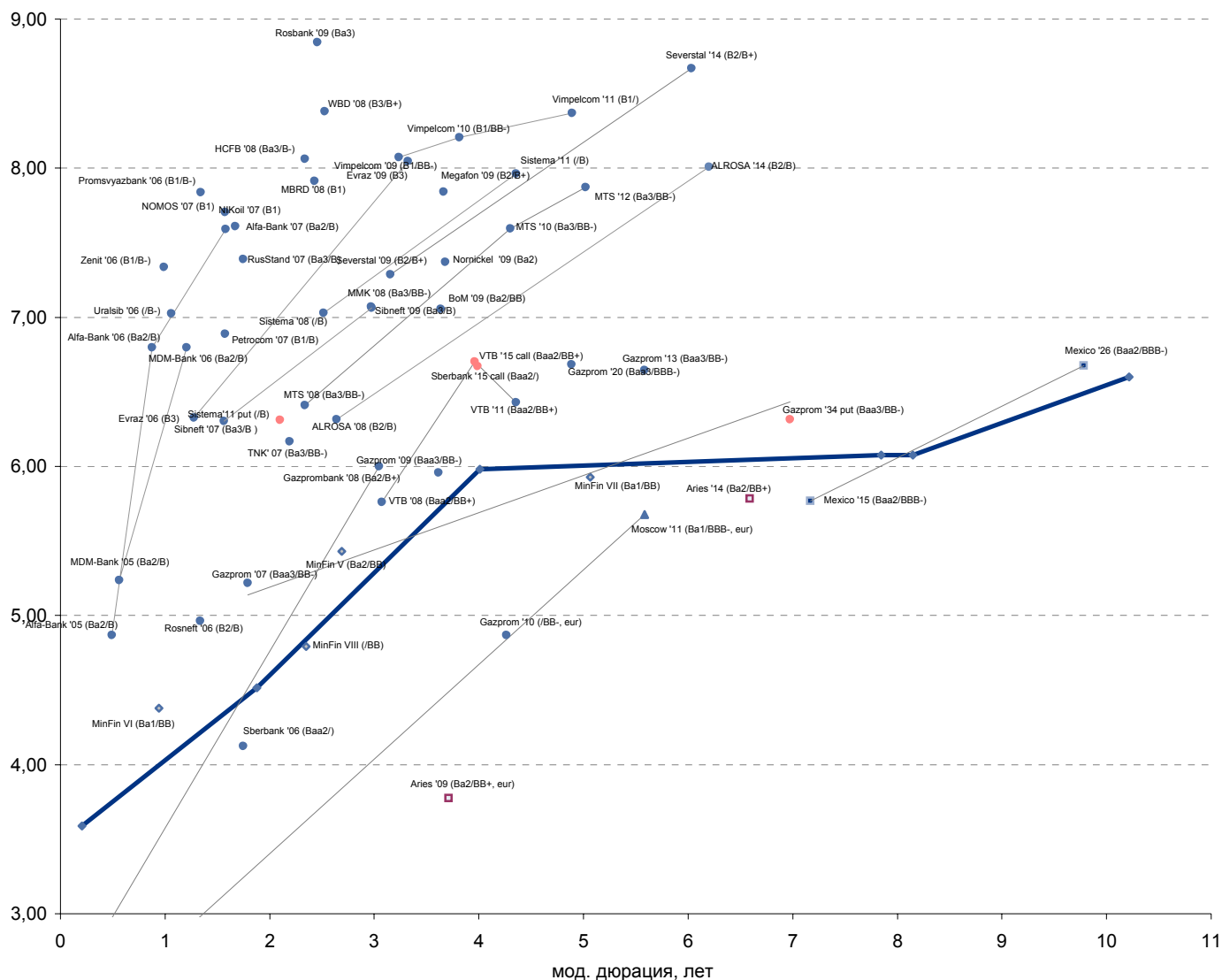


Рублевые муниципальные облигации





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



**Планируемые размещения**

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем размещ	Параметры	Оферта
12 май 05	АИЖК-4	Газпромбанк, Райффайзенбанк	900	7 лет.	-
19 май 05	ХКФ-2	ВТБ и Райффайзенбанк	3 000	5 лет.	1 год
26 май 05	Ист Лайн Хэндлинг-2	ВТБ	3 000	3 года	
май 05	МастерБанк-2	ФК УРАЛСИБ	1 000	3 года.	1 год
<b>Итого:</b>			<b>7 900</b>		



## Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

### Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

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

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

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

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Александр Чекин, аналитик, cek\_aa@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

## Управление рынков долгового капитала

### Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Соношкина, ст. специалист, son\_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@nikoil.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru

### Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

#### Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

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

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

#### Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@nikoil.ru

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

#### Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru

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

#### Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@nikoil.ru

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

Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

#### Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

#### Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@nikoil.ru

#### Экономика России

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

### Редактирование/Полиграфия/Перевод

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

bra\_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros\_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro\_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya\_ae@nikoil.ru

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

### Интернет / Базы данных

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

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. 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