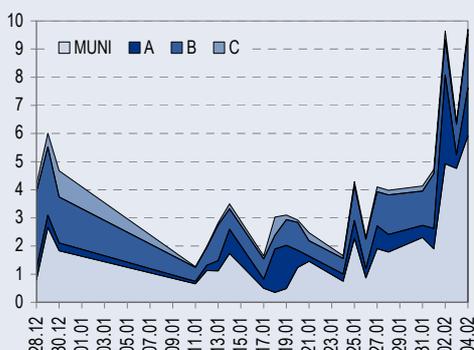




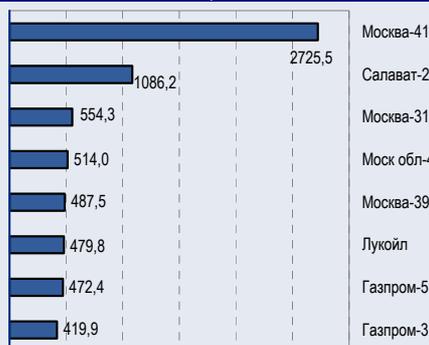
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## ОБОРОТЫ ВТОРИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (БИРЖА И РПС, МЛРД РУБ.)



## ЛИДЕРЫ ТОРГОВЫХ ОБОРОТОВ БИРЖА И РПС, МЛН РУБ. (СО ЗНАКОМ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕНЬ)



## МАКРОСТАТИСТИКА

07.02.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	260,7	272,6
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,98	28,01
Обменный курс USD/EUR	1,28	1,28
Цена на нефть URALS, \$/барр.	39,54	39,54
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	128,3	9,6
MIBOR, %	1,4	1,4
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0,5-1,5	0,3-1,0
Банки второго круга, %	1,0-1,5	0,5-1,5
Банки третьего круга, %	1,5-2,5	1,3-2,5

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем активность на рынке действительно была очень высокой, что наблюдалось во всех трех секторах. Ценовая динамика также была на удивление позитивной: подъем котировок продолжился во всех эшелонах, однако в некоторых менее качественных бумагах наблюдалось настоящее ралли. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1118,7 (+20,1).

Мы остаемся уверенными, что на нынешнем ралли нужно продавать, а не покупать. Фиксация прибыли в длинных бумагах должна иметь цель переформирования портфеля с целью сокращения его дюрации. Спекулятивная покупка длинных облигаций возможна, но только в отношении очевидных рыночных аномалий. К сожалению (для тех, кто хочет купить сейчас), за последнее время большинство относительно коротких бумаг, которые мы рекомендовали на покупку, также очень сильно выросли и сократили свою доходность, однако текущая стоимость денег также является низкой, поэтому у участников есть возможность фондровать покупки этих бумаг на весь срок до их погашения или оферт. *стр.3*

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Treasuries сильно выросли в пятницу на более слабом, чем ожидалось, уровне Payrolls. Количество созданных за январь рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях оказалось равным +146 тыс., тогда как рыночный консенсус находился на отметке +200 тыс. В результате, доходность T'15 очень быстро переместилась с 4,16% до 4,05%, оказавшись сейчас, после небольшой коррекции на уровне 4,08%.

48 экономистов уже высказались в системе Bloomberg в пользу того, что на следующем заседании FOMC 22 марта учетная ставка будет поднята вновь до уровня 2,75%. Уровень 4% в T'15 остается серьезным техническим сопротивлением, при этом доходность T'07 (2-х летние Treasuries) составляет уже 3,3%. В такой ситуации мы не советуем играть в спекулятивные игры в суверенных бумагах, а рекомендуем проявить осторожность, вкладывая средства в недооцененные корпоративные выпуски. *стр.4*

## ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

### Экономика

#### Банк России прояснил задачи момента

Приятный сюрприз преподнес в пятницу ЦБ РФ, опубликовавший пресс-релиз, в котором впервые сообщил о структуре корзины валют, используемой для расчета обменных курсов. В тот же день, выступая на пресс-конференции, первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев прокомментировал основные задачи политики банка. *стр.7*

#### Сбербанк Размещение еврооблигаций сроком на 10 лет

*стр.7*

#### Северсталь Позитивные предварительные финансовые результаты за 2004 г.

*стр.9*

### Вымпелком

#### Плაცдарм для покорения Узбекистана

Альфа Телеком – основной акционер Вымпелкома – купил 74% акций узбекского мобильного оператора Uzmacom у малайзийской компании Superior Communications. Сумма сделки неизвестна. *стр.8*

#### ЛУКОЙЛ ЛУКОЙЛ отказывается от процессинговых схем на НПЗ

*стр.8*

#### Политика Премьер-министр заявил, что реформы должны продолжаться

*стр.5*

#### Статистика *стр.10*

## Новости

✦ Группа «Ист Лайн», управляющая аэропортом Домодедово, рискует потерять часть бизнеса. Государство пытается оспорить договор, по которому «Ист Лайн» на 75 лет арендовала аэродромный комплекс аэропорта. [Ведомости]



## Новости

- ✦ Группа «Ист Лайн», управляющая аэропортом Домодедово, рискует потерять часть бизнеса. Государство пытается оспорить договор, по которому «Ист Лайн» на 75 лет арендовала аэродромный комплекс аэропорта. [Ведомости]
- ✦ Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по доразмещению выпуска ОФЗ 25057 - 7,70% годовых. Размещаемый объем – 3000 млн руб. Дата погашения – 20 января 2010г. Спрос по номиналу: 6802,612 млн руб. Размещенный объем выпуска по номиналу – 2944,691 млн руб. [Cbonds]
- ✦ Совет директоров ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго» приостановил размещение третьей серии облигаций объемом 1,5 млрд руб. в связи с внесением изменений в решение и проспект эмиссии ценных бумаг. [Финмаркет]
- ✦ Доходность по средневзвешенной цене на аукционе по доразмещению выпуска ОФЗ 25058 составила 6,97% годовых. Размещаемый объем: 4 000 млн руб. Дата погашения – 30 апреля 2008г. Спрос по номиналу – 5587,331 млн руб. Размещенный объем выпуска по номиналу – 3922,054 млн руб. [Cbonds]
- ✦ ОАО Газпром планирует утвердить 16 февраля в качестве даты начала размещения четвертого выпуска облигаций. Дата начала размещения займа должна быть официально объявлена за пять дней. Ранее компания планировала начать размещение 8 февраля. Однако эта дата не была утверждена, так как ФСФР пока не зарегистрировала изменения к списку ценных бумаг, допущенных к торгам на Фондовой бирже ММВБ, без чего размещение новых займов на этой бирже невозможно. [Рейтер]
- ✦ 4 февраля ОАО «Алтайэнерго» произвело очередные выплаты по 6 купону выпущенного в 2003 году дебютного выпуска облигаций, сообщает Управление по связям с общественностью компании. Платежным агентом займа является НП «НДЦ». Причиной задержки выплаты на один день послужило то, что средства не были перечислены в НДЦ по независящим от эмитента «причинам технического характера». [Cbonds]
- ✦ Вымпелком планирует в ближайшее время разместить новый 5-летний выпуск еврооблигаций объемом до 300 млн долл. Лид-менеджерами выпуска выступят JP Morgan и UBS.



## Рынок рублевых облигаций

### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем активность на рынке действительно была очень высокой, что наблюдалось во всех трех секторах. Ценовая динамика также была на удивление позитивной: подъем котировок продолжился во всех эшелонах, однако в некоторых менее качественных бумагах наблюдалось настоящее ралли. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1118,7 (+20,1).

#### Денежный рынок

Как мы и ожидали, остатки на корсчетах начали постепенно сокращаться, чтобы в середине февраля достигнуть своего месячного минимума. Ситуация со ставками остается позитивной, 1-дневный MIBOR почти не меняется вблизи очень скромных 1,4%. Если говорить о ближайшей перспективе, то уровень, до которого остатки опустятся в середине месяца будет во многом зависеть от ситуации на валютном рынке, где курс рубля может пострадать, если падение евро относительно доллара на международных рынках продолжится. Напомним, что в январе остатки опускались до уровня 237,1 млрд руб., и при этом ставки денежного рынка не показали большого падения.

#### Курс рубля

Национальная валюта оставалась в пятницу вблизи отметки 28 руб/долл, показав рост на 3 копейки и остановившись в точке 27,96 руб/долл. Рост рубля объясняется сейчас усилением интереса инвесторов к рублевым активам после апгрейда рейтинга РФ агентством S&P, однако слабость евро по отношению к доллару может развернуть эту ситуацию в обратную сторону. В пятницу Алан Гринспен заявил, что сокращение огромного дефицита торгового баланса США является сильной задачей, что вызвало немедленный разворот курса евро вниз после подскока на относительно слабых данных о безработице. Доллар выглядит сейчас достаточно сильным и может создать проблемы курсу рубля.

#### Государственные облигации

Рынок ОФЗ показал вчера умеренный рост в длинных бумагах, при этом подъем в средней части кривой был ограничен из-за прошедших аукционов по доразмещению «молодых» бумаг ОФЗ 25057 и 25058. Их цены снизились приблизительно на 30 -35 бп в каждом случае, при этом ОФЗ 25057 выглядит значительно дешевле своего справедливого положения на графике: сейчас доходность выпуска равна 7,7%, тогда как справедливым уровнем является отметка 7,5%, где бумагу, полученную на аукционе, можно будет продать.

На длинном конце кривой в пятницу продолжалось сокращение доходности, при этом ОФЗ 46014 вновь вошла в диапазон 7,7-7,9%, где она провела до этого почти весь 2004 год. С нашей точки зрения, уровень доходности длинных государственных бумаг не сможет опуститься ниже своего исторического минимума 7,5%, поэтому на текущих уровнях мы рекомендуем фиксацию прибыли.

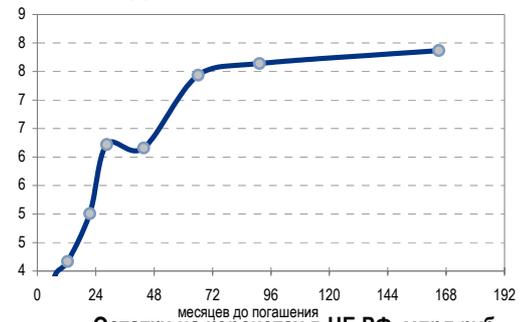
#### Муниципальный сектор

После ажиотажного размещения Москвы-41 и 42 вся кривая Москвы выглядит очень дорого. Спред между Москвой-39 (самая длинная бумага) и кривой ОФЗ составляет всего 10 бп, поэтому дальнейший рост московских облигаций будет очень затруднен.

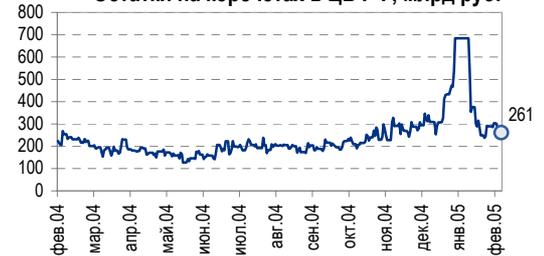
Компрессия спреда облигаций Московской области к кривой Москвы также зашла слишком далеко, не имея под собой реальных кредитных оснований. При этом, премия МО-3 к кривой Москвы составляет сейчас всего 1%, не сильно лучше ситуация и с МО-4. На этом фоне совершенно забытыми выглядят облигации Башкортостан-4, которые по текущей цене дают премию к МО-3 порядка 100 бп. Напомним, что рейтинг Башкирии по версии Moody's (Ba1) на два шага выше, чем рейтинг МО, а рейтинга по версии S&P у этих эмитентов одинаковы. Таким образом, Башкортостан-4 выглядит гораздо привлекательнее МО-3, несмотря на свою низкую ликвидность.

Помимо этого, мы продолжаем считать, что хорошим кандидатом на покупку является выпуск Коми-7, который является недооцененным, пока

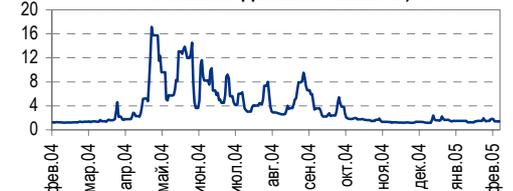
**Доходность ГКО-ОФЗ**



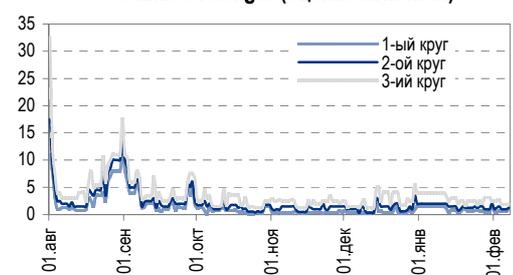
**Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.**



**Ставка 1-дневного MIBOR, %**



**Ставки Overnight (оценка НИКойла)**





его доходность превышает уровень 11%. Сейчас бумага торгуется в точке 11,12% и имеет перспективу перейти в ближайшее время в области 10-ой фигуры.

## Корпоративные облигации

Выпуск Вымпелком вырос за прошедший день более, чем на 1%, что сильно превзошло наши ожидания. Сейчас доходность бумаги равна 8,27% и, учитывая, что вопрос о налоговых претензиях к компании не является еще полностью урегулированным, мы советуем участникам продать эти облигации с хорошей прибылью.

Помимо этого, выпуск ВолгаТел также заметно вырос за последние дни и находится сейчас в районе 8%. Этот уровень очень хорош для продажи бумаги, которую мы ранее неоднократно рекомендовали на покупку.

## Краткосрочная перспектива

В целом, мы остаемся уверенными, что на нынешнем ралли нужно продавать, а не покупать. Фиксация прибыли в длинных бумагах должна иметь цель переформирования портфеля с целью сокращения его дюрации. Спекулятивная покупка длинных облигаций возможна, но только в отношении очевидных рыночных аномалий. К сожалению (для тех, кто хочет купить сейчас), за последнее время большинство относительно коротких бумаг, которые мы рекомендовали на покупку, также очень сильно выросли и сократили свою доходность, однако текущая стоимость денег также является низкой, поэтому у участников есть возможность фондировать покупки этих бумаг на весь срок до их погашения или оферт.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

### Спекулятивным инвесторам:

Фиксировать прибыль в длинных облигациях, находящихся на позиции. Не закрывать убыточные трейды, перешедшие с прошлого года, поскольку небольшое движение рынка вверх еще вполне возможно.

### Инвесторам в фиксированную доходность:

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: ОГО-3, НовЧерем, ОСТ, Маир, Парнас, СМАРТС-2.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода-год: ДжЭфСи, УВЗ, ОМЗ-4, Сальмон-2.

## Рынок еврооблигаций

## КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

### Treasuries

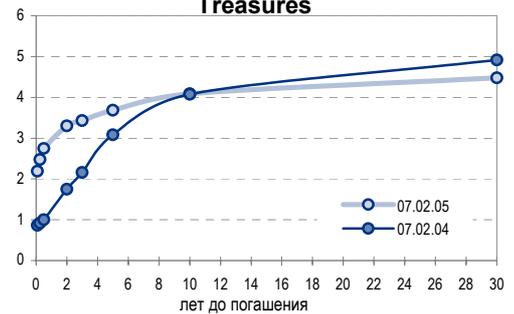
...сильно выросли в пятницу на более слабом, чем ожидалось, уровне Payrolls. Количество созданных за январь рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях оказалось равным +146 тыс., тогда как рыночный консенсус находился на отметке +200 тыс. В результате, доходность T'15 очень быстро переместилась с 4,16% до 4,05%, оказавшись сейчас, после небольшой коррекции на уровне 4,08%.

**Россия'30** открылась ниже предыдущего закрытия котировкой 105, с утра вышла на уровень 105,5, долго стояла на месте в ожидании американских экономических данных, а затем, в ходе ралли Treasuries подскочила до 106,15, закрывшись в точке 106. Текущая цена на покупку России'30 составляет 106,188, доходность – 6,14 (-0,08)% годовых. Спред Россия'30-T'15 равен 202 (-3) бп. Этот уровень спреда является новым историческим минимумом.

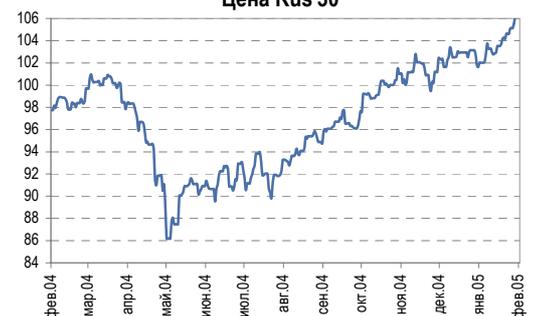
Торговля в России'28 шла следующим образом: при средней активности облигации открылись близко к закрытию четверга ценой 169, в первой половине дня стояли на месте, а затем скачком выросли до 170,75. Закрытие произошло по цене 170,5, к сегодняшнему утру цены изменились мало - Россия'28 стоит сейчас 170,25 на покупку, что соответствует доходности 6,74 (-0,07)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 181,02 (+203 бп).

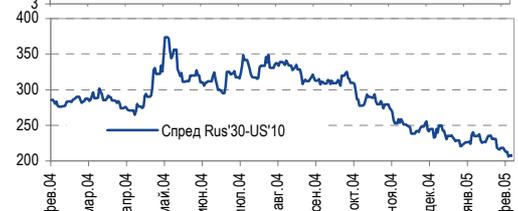
**Кривая доходности US Treasuries**



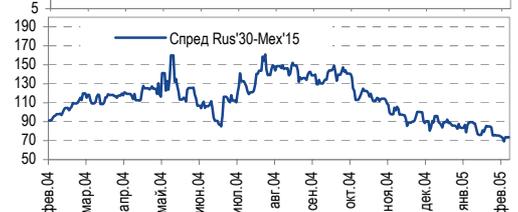
**Цена Rus'30**



**Доходность UST'10 и Russia'30**



**Доходность Mex'15 и Rus'30**





**Корпоративный сектор** стоял в пятницу на месте, поскольку основной рост суверенных бумаг пришелся на поздний вечер пятницы, когда торговая ликвидность в секторе отсутствует.

Список привлекательных корпоративных выпусков на вторичном рынке не изменился и выглядит следующим образом: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07.

Из облигаций Газпрома по-прежнему очень дешево выглядит выпуск Газпром'34 при оценке его к put-опциону, однако мы не рекомендуем сейчас покупать бумаги с такой большой дюрацией.

Значение индекса NIKoil-EUROCOPR на сегодня – 176,09 (+19 бп).

**Другие рынки:** Бразилия – вверх, Мексика – резко вверх, Турция – резко вверх, Венесуэла – вверх. Спред R'30-Мех'15 – 74 (+10) бп. Это значение находится недалеко от своего исторического минимума 64 бп. Нефть (URALS) – 39,54 (+0,1) долл/б – на месте.

**Положительные факторы,** влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономик США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентством Moody's; перспектива досрочного погашения внешнего долга России.

**Отрицательные факторы:** остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США в марте; фундаментальная переоцененность Treasuries; узкий спред суверенных бумаг как к Treasuries, так и к Мексике.

**Вывод:** уже 48 экономистов высказались в системе Bloomberg в пользу того, что на следующем заседании FOMC 22 марта учетная ставка будет поднята вновь до уровня 2,75%. Уровень 4% в Т'15 остается серьезным техническим сопротивлением, при этом доходность Т'07 (2-х летние Treasuries) составляет уже 3,3%. В такой ситуации мы не советуем играть в спекулятивные игры в суверенных бумагах, а рекомендуем проявить осторожность, вкладывая средства в недооцененные корпоративные выпуски.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Продавать суверенные выпуски.

Приобретать в корпоративном сегменте недооцененные бумаги умеренной дюрацией, а именно: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07.

*Дмитрий Дудкин, dud\_di@nikoil.ru*

## Политика

### Премьер-министр заявил, что реформы должны продолжаться

**Фрадков говорит о реформах...** Выступая в минувшую пятницу на проходившем в Москве семинаре Мирового банка, премьер-министр Михаил Фрадков заявил, что правительство намерено продолжить проведение социальных и экономических реформ. Фрадков добавил, что правительство обеспокоено ухудшением отношений между государством и бизнес-сообществом.

**...уже второй раз за неделю.** Следует отметить, что Фрадков уже во второй раз за неделю говорит об отношениях государства и бизнеса. В прошлом Фрадков никогда не относился к числу горячих сторонников либеральных реформ в России. То, что он теперь стал уделять реформам и либеральному имиджу страны большее внимание, безусловно, является положительным знаком и свидетельствует, что кабинет прислушивается к критике в свой адрес.



**Премьер-министр определяет новые экономические цели.** По словам Фрадкова, новые задачи в сфере реформирования касаются здравоохранения, образования и ряда отраслей реальной экономики. Кроме того, правительство собирается предпринять меры, направленные на улучшение инвестиционного климата в России за счет повышения в стране социальной стабильности, защиты прав собственности, создания ясных правил ведения бизнеса и решения задач, связанных с вхождением в ВТО. Развитие малого бизнеса является еще одним важным вопросом, который стоит на повестке дня кабинета министров.

**Ключевой звеном являются реформы в регионах.** Кроме того, Фрадков дал ясно понять, что если правительство хочет достичь эффективных результатов от реализации своих инициатив, то проведение реформ необходимо перенести на региональный уровень. По мнению премьер-министра, программа реформирования вряд ли будет эффективной без должной поддержки со стороны региональных элит. Фрадков добавил, что усиления предпринимательской активности в России можно добиться лишь в результате использования рыночных механизмов в сочетании с государственным регулированием.

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

## Политика

### **Госдума утвердила Степашина в качестве председателя Счетной палаты**

**Утверждение Степашина не вызвало удивления...** В пятницу Сергей Степашин был вновь избран на пост председателя Счетной палаты: 376 человек проголосовало «за», четверо воздержались, проголосовавших «против» не было. В своем выступлении после голосования Степашин заявил, что вопросы, связанные с приватизацией, Счетная палата по-прежнему будет считать приоритетным направлением своей деятельности.

**...но его заявления в отношении приватизации стали сюрпризом.** Утверждение кандидатуры Степашина было ожидаемым. Однако тот факт, что Степашин воспользовался возможностью привлечь внимание к проводимым Счетной палатой проверкам старых сделок по приватизации, вызывает беспокойство. На наш взгляд, хотя предстоящие обсуждения в Думе по данному вопросу, скорее всего, не повлекут за собой значимых последствий, они могут создать негативный фон и ухудшить инвестиционный климат в России.

**В следующем месяце возможен негативный новостной поток.** Выступая перед Думой, Сергей Степашин призвал к более внимательному подходу при заключении приватизационных сделок в будущем. Он заявил, что собирается в марте–апреле выступить в Думе с докладом по результатам проверок, проведенных Счетной палатой в прошлом году, и полагает, что по данным вопросам парламент должен вынести особое решение. Однако глава Счетной палаты подчеркнул, что будет ли иметь отчет его ведомства последствия – «политический вопрос», который должен решаться высшими органами власти, включая парламент. По словам Степашина, в настоящее время Счетная палата работает над рекомендациями, каким образом следует заключать сделки по приватизации в будущем, и в ближайшее время планирует предоставить их на рассмотрение правительства.

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



## Экономика

### Банк России прояснил задачи момента

ЦБ РФ сообщил о структуре корзины валют. Приятный сюрприз преподнес в пятницу ЦБ РФ, опубликовавший пресс-релиз, в котором впервые сообщил о структуре корзины валют, используемой для расчета обменных курсов. В тот же день, выступая на пресс-конференции, первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев прокомментировал основные задачи политики банка.

**Позитивный шаг с минимальными последствиями.** Большая открытость ЦБ РФ является безусловно позитивным событием, даже если учесть, что банк никогда не устанавливает однозначных целей и всегда оставляет пространство для маневра. Пятница прошлой недели не стала исключением: Улюкаев заметил, что ни структура валютной корзины, ни курсовые цели, установленные ЦБ РФ, не являются догмой.

**Курс руб./долл. станет более волатильным.** Как следует из пресс-релиза ЦБ РФ, начиная с 1 февраля 2005 г. ЦБ РФ изменил валютную политику, отказавшись от регулирования курса руб./долл. в пользу курса рубля к бивалютной корзине. В настоящий момент в эту корзину входит 10 евро-центов и 90 центов США. Однако в пресс-релизе подчеркивается, что в дальнейшем это соотношение будет меняться в пользу евро. По словам Улюкаева, изменение политики валютного курса призвано снизить дневную волатильность обменного курса рубля и является шагом к переходу на плавающий курс рубля.

**Контроль над инфляцией остается приоритетной задачей.** Улюкаев сообщил, что важнейшей задачей ЦБ РФ остается контроль над инфляцией. В то же время представитель банка воздержался от установления каких-либо курсовых ориентиров. По мнению Улюкаева, введение бивалютной корзины может усилить дневную волатильность обменного курса руб./долл. на 1-2 копейки, однако обменный курс рубля к евро станет более стабильным.

**Золотовалютные резервы могут достичь 160 млрд долл. к концу 2005 г.** По оценке ЦБ РФ, исходя из «оптимистического» сценария, согласно которому средняя цена нефти Urals в 2005 г. составит 35 долл./барр., золотовалютные резервы России могут вырасти, на 34 млрд долл. и к 1 января 2006 г. составить 160 млрд долл. Рост резервов на 9,6 млрд долл. на прошедшей неделе Улюкаев объяснил тремя факторами: крупной покупкой долларов ЦБ РФ на открытом рынке, окончательным платежом Минфина МВФ и переводом средств Федерального казначейства со счетов во Внешэкономбанке на счет в ЦБ РФ.

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

## СБЕРБАНК

### Размещение еврооблигаций сроком на 10 лет

**Размещение еврооблигаций сроком на 10 лет.** Сбербанк, крупнейший российский банк, разместил еврооблигации на сумму 850 млн долл., сообщает Bloomberg. Субординированные еврооблигации, не подлежащие досрочному погашению в течение пяти лет, сроком на 10 лет – до 11 февраля 2015 г. – были размещены на Лондонской бирже со ставкой купона 6,23%.

**Позитивное событие с точки зрения финансирования расходов.** Облигации Сбербанка были размещены по хорошей цене, учитывая, что предыдущий выпуск облигаций банка, который был несубординированным, то есть менее рискованным, сейчас имеет

*Большая открытость ЦБ РФ является безусловно позитивным событием, даже если учесть, что банк никогда не устанавливает однозначных целей и всегда оставляет пространство для маневра.*



доходность 4,5% и инвестиционные рейтинги на «Ваа2» и «BBB-» от Fitch и Moody's соответственно. Поскольку субординированный долг включен в капитальную базу банка, мы позитивно оцениваем данный выпуск облигаций, так как темпы роста капитала банка за последние несколько лет отстают от роста активов.

**Еще одна крупная сделка.** Номинированные в долларах еврооблигации сроком на 10 лет были оценены со спредом в 249 б.п. по отношению к казначейским облигациям США и в 212,5 б.п. по отношению к среднесрочному курсу своп. Агентство Moody's присвоило выпуску облигаций рейтинг «Ваа2 (такой же, как и старший долгосрочный рейтинг Сбербанка), а Fitch – «BB+». В октябре 2003 г. Сбербанк разместил облигации с плавающей ставкой номинальной стоимостью в 1 млрд долл. под ставку купона LIBOR+1,75%.

*Владимир Савов, sav\_vn@nikoil.ru  
Мария Плотникова, plo\_my@nikoil.ru*

## ЛУКОЙЛ

### **ЛУКОЙЛ отказывается от процессинговых схем на НПЗ**

**Вместо процессинговых схем контракты по купле-продаже.** ЛУКОЙЛ прекратит процессинговые схемы, которые в настоящее время используются на нефтеперерабатывающих заводах компании, и перейдет на куплю-продажу сырья. Об этом сообщают «Ведомости».

**Контракты с НПЗ.** До настоящего времени ЛУКОЙЛ использовал на НПЗ процессинговые схемы: компания поставляла нефть на заводы и готовые нефтепродукты оплачивала либо денежными средствами, либо нефтью. Однако в 2005 г. компания намерена отказаться от подобной схемы в пользу контрактов купли-продажи. Теперь принадлежащие ЛУКОЙЛу НПЗ будут платить компании за нефть и, соответственно, получать от нее деньги за нефтепродукты.

*Каюс Рапану, rap\_ca@nikoil.ru  
Алексей Кормщииков, kor\_an@nikoil.ru  
Марина Лукашова, luk\_mr@nikoil.ru  
Анна Юдина, udi\_an@nikoil.ru*

*Мы оцениваем инициативу ЛУКОЙЛа как способную повысить прозрачность его операций, однако на рентабельности компании она не скажется.*

## Вымпелком

### **Плацидарм для покорения Узбекистана**

**Альфа Телеком приобрел еще одного узбекского GSM-оператора.** Альфа Телеком – основной акционер Вымпелкома – купил 74% акций узбекского мобильного оператора Uzmасom у малазийской компании Superior Communications. Сумма сделки неизвестна. Абонентская база Uzmасom в Ташкенте насчитывает лишь 8 тыс. абонентов (2% узбекского рынка), но компании принадлежит национальная GSM-лицензия.

**Позитивное событие в долгосрочной перспективе.** Благодаря Uzmасom у Вымпелкома появится возможность для дальнейшего роста, поскольку, по всей видимости, Альфа Телеком приобрел узбекскую компанию для Вымпелкома. Мы полагаем, что продвижения в страны СНГ отвечает интересами последнего, однако ожидать немедленного улучшения фундаментальных показателей Вымпелкома не стоит, поскольку условия и сроки консолидации Uzmасom неизвестны.

**Второе приобретение Альфа Телекома в Узбекистане.** В декабре 2004 г. Альфа Телеком приобрел узбекского оператора Buztel, владеющего лицензией на предоставление GSM-услуг в Ташкенте, с абонентской базой 5 тыс. абонентов. Мы предполагаем, что в дальнейшем Альфа осуществит консолидацию узбекских активов в Вымпелком. Уровень сотовой



телефонизации в Узбекистане составляет около 2%, а население страны насчитывает 25 млн, что указывает на хороший потенциал для развития в ней мобильных операторов связи. МТС, главный конкурент Вымпелкома, вышла на рынок Узбекистана в августе прошлого года, купив Уздунробиту – крупнейшего оператора связи, рыночная доля которого составляет более 50%.

*Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru  
Кирилл Чуйко, chu\_ks@nikoil.ru*

## **СЕВЕРСТАЛЬ**

### **Позитивные предварительные финансовые результаты за 2004 г.**

**Консолидированная выручка выросла в два раза.** Северсталь в пятницу объявила предварительные неаудированные результаты за 2004 г. по МСФО. Выручка выросла в два раза до 6 415 млн долл., в то время как показатель EBITDA достиг 2 376 млн долл., увеличившись с 1 002 млн долл. в 2003 г. Чистая прибыль возросла на 127% до 1 344 млн долл. США. Компания не объявила отдельных данных по Severstal North America (SNA).

**Опубликованные показатели превышают наши ожидания.** Опубликованные результаты превышают наши ожидания, возможно, потому что в нашей модели мы не учитываем операции SNA. Так, показатель EBITDA оказался на 25% выше нашего прогноза в 1,9 млрд долл., а чистая прибыль на 9% превысила наш прогноз в 1,2 млрд долл. При этом деятельность SNA, по всей видимости, значительно отразилась на консолидированной выручке, в то время как показатель EBITDA и чистая прибыль оказались на достаточно низком уровне.

**Довольно высокий показатель EBITDA, несмотря на низкую прибыльность SNA.** Мы полагаем, что доля SNA в консолидированной выручке компании значительна, однако в целом бизнес SNA оказывает негативное влияние на прибыльность всей компании. Поэтому то, что норма EBITDA в 2004 г. оказалась равной 37%, то есть достаточно близкой к нашему прогнозу в 39%, подразумевает, что деятельность Северстали на российском рынке с точки зрения прибыльности превзошла наши ожидания.

**Консолидированный объем выплавки стали достиг 12,8 млн тонн.** Северсталь также объявила о том, что общий объем производства стали достиг 12,8 млн тонн. На мощностях SNA было выплавлено около 2,4 млн тонн, в то время как на Череповецком МК (Северсталь) было выплавлено 10,4 млн тонн стали. Последняя цифра была опубликована ранее и также несколько превзошла наши ожидания на 2004 г.

### **Ликвидация Северсталь-Ресурса Одобрена**

**Активы должны быть переведены на баланс Северстали.** На внеочередном собрании, состоявшемся первого февраля 2005 г., акционеры Северсталь-Ресурса одобрили ликвидацию компании. Ранее сообщалось, что активы компании – Карельский Окамыш и Оленегорский ГОК – впоследствии будут переведены на баланс ОАО «Северсталь».

*Вячеслав Смольянинов, smo\_vb@nikoil.ru  
Кирилл Чуйко, chu\_ks@nikoil.ru*



## Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бп	
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИК ойл		
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																					
Абсолют	500	11,00	22.апр.05	22.апр.05	21.апр.06	2,6	14,7	100,10	0,10	7 007 000	99,55	100,10	10,91		10,47	10,99	0,19			1029	
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	6,5	42,9	100,95	0,15	113 711 334	100,95	101,02	9,13		11,17	0,50		B		513	
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дек.08		46,5	107,00		2 140 000	107,10	107,50		8,99	10,28	3,26				215	
Аижж-2	1 500	11,00	01.авг.05		01.фев.10		60,8	108,75	1,65	1 174 500	108,50	110,00		8,99	10,11	4,12				142	
Аижж-3	2 250	9,40	15.апр.05		15.окт.10		69,3	103,02		187 551 340	103,65	103,75		8,85	9,12	3,60				156	
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	2,0	14,2	100,00	0,15	1 000 000	99,77	99,98	9,06		8,74	9,00	0,16			851	
Акрон	600	13,45	03.май.05		01.ноя.05		9,0	103,19	1,19	1 341 500	102,01	102,99		9,25	8,84	13,03	0,68		B	495	
АЛРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		0,4											B/B1	A-		
АЛРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		8,7	106,75	0,00	63 215 113	106,75	107,15		6,26	5,89	14,99	0,72		A-	204	
Алтайэнерг	600	18,00	05.май.05		05.авг.05		6,1	102,81	0,05	21 845 268	102,81	103,00		12,67	12,02	17,51	0,45		C+	876	
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.июн.05	10.июн.05	14.июн.07	4,2	28,7											B/-			
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	2,0	62,7											B/ruA+/-			
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	9,7	33,8	100,69	-0,31	25 712 284	100,40	100,88	11,63		11,05	12,41	0,72		B-	724	
Амтелшипром	600	19,00	24.июн.05		23.дек.05		10,7											B-			
АЦБК	500	14,95	10.мар.05	15.мар.05	07.сен.06	1,3	19,3											B-			
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		34,0											BB/Ba2	A-		
Балтимор	500	16,00	02.мар.05	02.сен.05		7,0	19,3	103,51	0,06	6 208 797	103,25	103,50	9,99		9,30	15,46	0,53		C+	599	
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		7,3	105,50	0,00	42 200 000	106,90			10,51	9,54	18,96	0,58		B	647	
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	6,7	24,9				99,90								B		
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	2,3	14,4														
ВДД-1	1 500	8,48	12.апр.05		11.апр.06		14,4	100,48	0,34	29 080 645	100,40	100,75		8,88		8,44	1,07	B+ruA+/B1	B+	379	
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		6,9	102,63	-1,22	33 356 842	103,50	104,20		10,35	9,52	14,62	0,53	C+		632	
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		25,6				90,00	96,25							B		
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		21.фев.06		12,7				106,00	106,70							B+		
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		12,8	103,76	-3,89	51 878	107,51	108,30		10,27		13,97	0,99	B/ruA-		545	
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	1,6	50,1	100,13	0,23	111 443 950	100,15	100,17	4,43		4,35	5,42	0,13	BB+	A	388	
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		15,5	102,11	1,31	40 850 500	102,15	102,40		8,27		9,70	1,18	BB-/Ba3	A-	298	
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		9,1	106,78	0,21	37 642 085	106,70	108,00		5,83	5,53	14,05	0,75	BB-/A	A	155	
Газпром-3	10 000	8,11	27.июл.05		18.янв.07		23,8	101,75	0,24	419 920 665	101,83	101,90		7,26		7,97	1,78	BB-/A	A	93	
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		32,6	100,44	0,31	472 441 700	100,55	100,63		7,53		7,55	2,35	BB-/A	A	97	
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,50	23.июн.05		22.июн.06		16,8	100,00	0,00	1 910 005	100,00	100,05		12,86		12,50	1,17		B-	735	
ГлМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05		3,7	28,1				99,85	100,01									
ГОТЭК	550	14,20	07.июн.05	07.июн.05	06.июн.06	4,1	16,2	101,00	0,00	252 500	101,01	101,30	11,27		10,88	14,06	0,31		C-	894	
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	9,5	21,6	105,05	0,05	43 071	105,05	105,50	8,31	10,99	7,88	14,28	1,57		B-	476	
ДжЭфСи	700	14,00	07.апр.05		06.окт.05		8,1	101,30	0,30	7 094 535	101,00	101,75		12,47	11,77	13,82	0,59		C+	831	
ДжЭфСи-2	1 200	14,00	07.июн.05	06.дек.05	04.дек.07	10,2	34,4												C+		
Евраз	1 000	12,50	05.июн.05		05.дек.05		10,1				103,00	103,70							B1	B+	1031
Евросеть	1 000	16,33	26.апр.05	26.июл.05	25.апр.06	5,7	14,8	101,50	0,23	14 483 257	101,65	101,70	13,36	15,43	12,40	16,09	1,03				
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	1,6	25,9				100,18	100,29									
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	7,4	25,6	96,24	0,15	5 782 820	96,30	96,40	20,18		18,48	12,99	0,49		C-	1612	
ИлимПалп	1 500	15,21	23.мар.05		18.мар.06		13,6	101,24	-0,04	9 112 948	101,11	101,30		14,41		15,02	0,96		B	946	
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05	24.июн.05	22.ноя.07	4,7	34,0	100,30		13 460 550	100,07	100,50	17,16	17,91	15,14	16,95	1,52		C	1165	
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	0,4	24,7	101,80	0,00	16 191 970	101,75	101,89	16,72	10,19	15,50	10,76	0,03		B-	1617	
ИНТЕКО-Инв	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	2,8	27,1												C+		
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		18,6	106,56	0,23	30 411 810	106,00	106,80		8,50		12,20	1,43		A-	674	
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		1,7	100,10	0,00	427 427	99,95			7,29	7,08	7,99	0,13		B	267	
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		9,0	105,30	-0,05	1 339 433	105,05	105,40		8,61	8,10	15,19	0,72		B	434	
ИстЛайн	1 000	13,50	23.июн.05		23.июн.05		4,6	100,90	0,54	100 900	100,76	101,42		11,23	10,86	13,38	0,35	B-ruBBB-	NR	831	
Итера	1 200	13,50	07.июн.05	07.дек.05	07.дек.07	10,2	34,5														
КамаЗ	1 200	12,30	12.май.05	11.ноя.05	11.ноя.06	9,3	21,5	102,05	1,05	5 106 144	101,85	102,00	9,64		9,18	12,05	0,71		C	531	
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	0,7	25,0	100,30	0,08	103 619 731	100,30	100,45	5,87	11,64	5,71	11,47	1,72		B	534	
Кредитраст	500	15,00	29.май.05		29.май.05		3,8														
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	6,3	24,5														
Куйбышевазот	600	12,00	17.мар.05	17.мар.05	15.июн.06	1,4	16,5	100,50	0,13	5 045 054	100,23	101,20	7,64		7,39	11,94	0,11		B-	709	
Ленэнерг	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		26,8	99,00	0,80	4 950 000	98,85	99,20		11,04		10,35	1,84		B-	473	
ЛОМО-2	700	15,35	12.июл.05	12.июл.05	11.июл.06	5,3	17,4	100,40	0,14	4 341 296	100,36	100,45	14,80		14,23	15,29	0,38		D+	1118	
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	34,0	58,2	99,85		479 823 010	99,75	100,00	7,44	7,42	7,26	2,44		BB/Ba2	A	81	
Маир	1 000	12,30	05.апр.05	05.апр.05	03.апр.07	2,0	26,3	99,87	0,02	1 868 479	99,85	99,90	13,70		12,97	12,32	0,15			1315	
МастерБанк	500	14,00	08.мар.05		07.июн.05		4,1	100,30	0,05	11 905 625	100,00	100,30		13,69							





## Рынок рублевых облигаций (продолжение)

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бп			
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR				текущая		
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																					
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		22,6														
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		31,7	98,50	0,00	19 700	97,49		8,86		8,14	2,21	BB-/Ba1	235			
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		10,6	108,50	0,00	5 425	107,35	108,60	9,07	8,36	17,51	0,83		455			
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		20,5	101,79	0,39	1 398 631	101,42	102,00			13,75	1,42		709			
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		15,5				98,00										
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		52,9	102,50	0,10	2 050 000	102,00	102,89			13,66	2,66		473			
Иркут обл	800	11,00	20.июл.05		22.июл.07		29,9														
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		19,3	101,74	0,24	6 350 534	101,65	101,88			11,79	1,06	B				
Ками-5	500	15,00	24.мар.05		24.дек.07		35,1				110,30	110,79					-/Ba3	377			
Ками-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		69,3	110,15	0,11	5 639 650	110,05	110,49			13,16	4,30	-/Ba3	327			
Ками-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		107,1	95,22	0,22	28 647 128	94,75	95,30			12,60	4,97	-/Ba3	336			
Красноярск-1	750	11,00	20.апр.05		21.июл.05		5,6														
Красноярск-4	630	12,50	27.апр.05		27.окт.06		21,0	104,17	0,32	5 745 126	104,00	104,25			12,00	1,51		404			
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		10,2														
Крас край-2	1 500	10,95	22.апр.05		26.окт.06		21,0														
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		27,7				101,25	101,65									
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		1,2	101,15	-0,15	10 210 240	101,00	101,16			2,95	2,91	14,83	0,10	BB+/Baa3	240	
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		3,7	101,90	-0,53	127 835 050	101,40	101,80			3,79	3,67	9,81	0,30	BB+/Baa3	188	
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		6,8	102,56	0,16	62 259 665	102,33	103,62			5,45	5,21	9,75	0,54	BB+/Baa3	144	
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		7,0			161 672 942	105,33	105,65							BB+/Baa3		
Москва-28	3 000	15,00	25.мар.05		25.дек.05		10,8	108,14	0,14	123 263 082	108,03	108,38			5,65	5,31	13,87	0,88	BB+/Baa3	109	
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		15,8	104,51	0,24	66 690 570	104,45	104,65			6,51		9,57	1,23	BB+/Baa3	116	
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		16,6			83 935 000	104,05	105,22							BB+/Baa3		
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		19,9	105,37	0,41	28 488 680	105,00	105,56			6,67	9,49	1,53		BB+/Baa3	64	
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		22,8	114,30	-0,65	3 429 000	113,56	114,50			6,98		13,12	1,82	BB+/Baa3	73	
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		27,8	106,53	0,17	554 254 232	106,41	106,94			7,07	9,39	2,10		BB+/Baa3	73	
Москва-42	3 000	10,00	13.фев.05		13.авг.07		30,7				107,00	107,30							BB+/Baa3		
Москва-40	5 000	10,00	26.апр.05		26.окт.07		33,1	107,38	0,48	32 213 887	107,20	107,45			7,19	9,31	2,48		BB+/Baa3	62	
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		40,6	107,82	0,90	75 463 036	107,75	107,95			7,44	9,27	3,01		BB+/Baa3	67	
Москва-41	5 000	10,00	30.июл.05		30.июл.10		66,7	107,95	0,33	2 725 502 377	108,00	108,20			7,71	9,26	4,55		BB+/Baa3	19	
Москва-38	5 000	10,00	26.июн.05		26.дек.10		71,7	110,26	0,22	162 320 711	110,16	110,39			7,94	9,07	4,91		BB+/Baa3	38	
Москва-39	4 800	10,00	21.июл.05		21.июл.14		115,1	106,04	0,31	487 468 268	106,05	106,10			7,98	9,43	6,70		BB+/Baa3	11	
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		4,2	104,00	0,46	62 400	103,70	104,50			5,32	5,07	16,35	0,34	3B-/ruAA-/Ba3	290	
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		30,9	107,13	0,75	179 334 838	106,90	107,25			8,00	10,27	2,31		3B-/ruAA-/Ba3	154	
Моск обл-4	9 600	11,00	26.апр.05		21.апр.09		51,2	108,45	0,73	514 047 014	108,30	108,50			8,87	10,14	3,53		3B-/ruAA-/Ba3	164	
Нижегор обл-1	1 000	11,80	04.май.05		01.ноя.06		22,2	102,60	0,23	46 224 026	102,60	102,80			10,54	11,50	1,50		435		
Новосибирск-2	1 500	13,00	08.мар.05		07.дек.06		21,4	102,12	0,34	182 893 093	102,50	102,65			11,66	12,73	1,55		440		
Новосиб обл	1 500	13,50	03.май.05		27.июл.06		17,9	103,45	0,52	15 844 836	103,30	103,50			11,39	13,05	1,28		569		
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		34,3	103,62	0,22	30 085 239	103,65	103,75			12,30	12,84	2,26		572		
Новинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		16,8														
Самар обл-1	1 185	12,00	05.апр.05		04.июл.06		17,2				103,50	105,00							BB-/Ba2		
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		21,9	111,62	0,35	6 138 109	111,37	111,69			10,14	15,14	1,64		392		
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		34,0				101,00	101,50							ruA		
Томск обл-1	500	12,00	28.июл.05		27.июл.06		17,9				101,80	102,50							ruA		
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		32,7	101,59	-0,29	4 041 170	101,00	103,60			10,50	11,81	2,24		398		
Уфа-3	400	10,03	19.июл.05		18.июл.06		17,6	99,71	-0,44	498 550	99,85	100,25			10,50	10,06	1,26		B	481	
Уфа-4	500	10,03	07.июн.05		03.июн.08		40,5	98,45	0,49	2 574 433	98,21	98,90			10,86	10,19	2,63		B	409	
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		3,7				102,15	102,49									
Хаб край-5	700	11,87	05.апр.05		05.окт.06		20,3	101,55	-0,10	101 550	101,80	102,10			10,48	11,69	1,43			442	
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		10,2													BB-/ruAA	
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		40,3				108,99									BB-/ruAA	
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		6,3														
Чувашия-2	500	9,50	13.апр.05		13.апр.07		26,6														
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		41,0	103,60	0,60	1 554 000	102,60	103,80			11,15	11,58	2,69		ruA-	443	
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		13,5	101,56	-3,43	67 654 497	104,81	105,11			12,82	13,78	0,95		ruA-	788	
Якутия-5	2 000	10,00	21.апр.05		21.апр.07		26,9	98,59	0,96	102 333 450	98,50	98,90			10,22	10,14	1,83		ruA-	389	
ЯНОО	1 800	11,00	05.авг.05		03.авг.08		42,5													B/ruA/B1	
Яросл обл-2	1 000	13,78	05.апр.05		03.июл.07		29,3				105,70	107,00									
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																					
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		1,3					101,04									
ОФЗ 27021	10 942	12,00	20.апр.05		20.апр.05		2,5	102,35	0,04	5 117 500					0,55	0,55	11,72	0,21			
ОФЗ 27023	20 292	7,50	20.апр.05		20.июл.05		5,5	101,64	0,02	46 834 476	101,60	101,72			3,89	3,81	7,38	0,45			
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		7,4	104,78	0,09	33 712 050	104,75	104,80			4,06	3,89	11,45	0,61			
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		12,5														

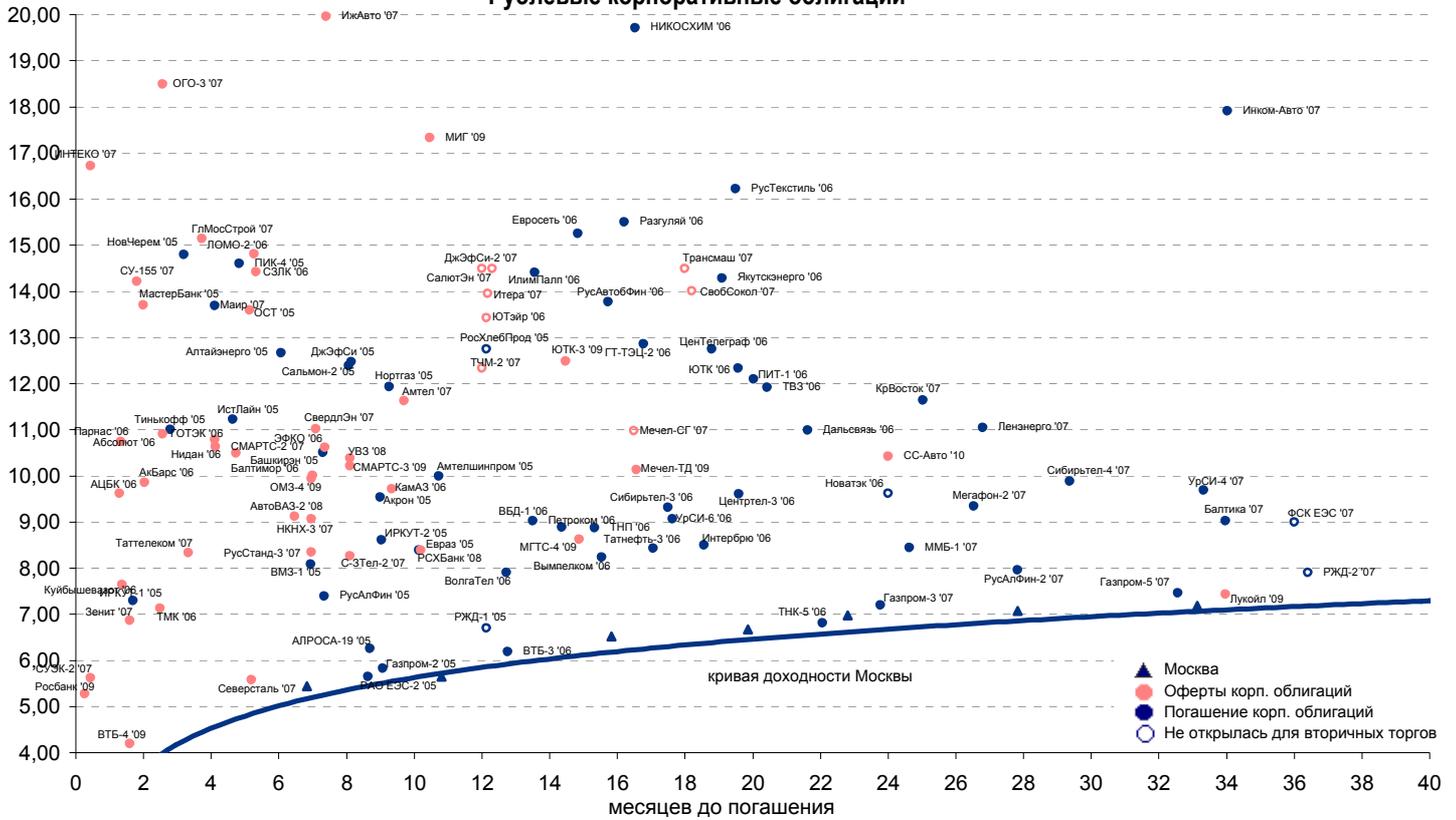


## Рынок еврооблигаций

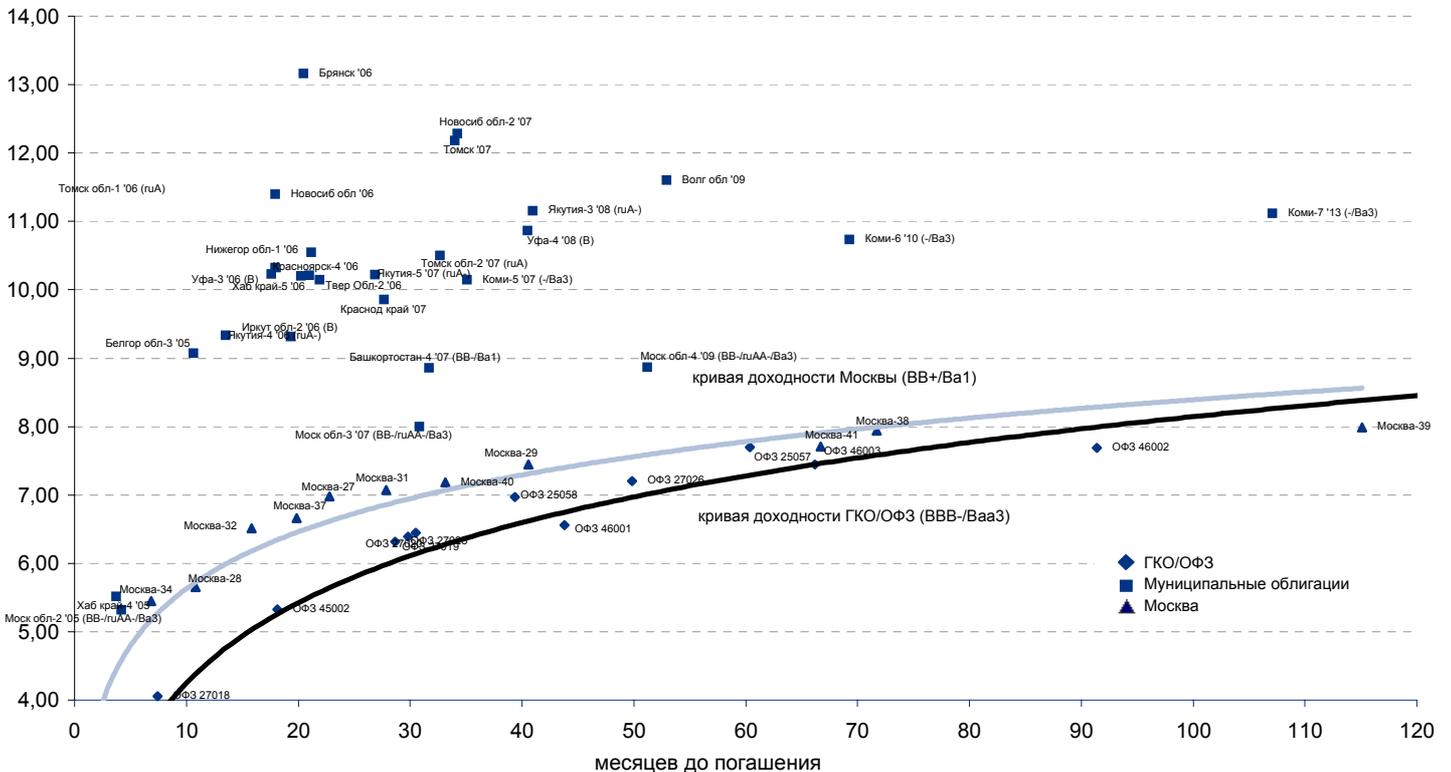
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
<b>СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 июл 05	102,47	-0,01	3,24	8,54	47,1	0,45
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	112,60	0,37	4,36	8,88	103,7	2,12
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,20	0,14	5,92	7,49	228,7	4,10
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 июл 05	143,25		6,21	7,68	191,7	8,05
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	170,57	0,58	6,72	7,47	224,0	10,39
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	106,06	0,43	6,16	4,71	207,6	8,17
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,54	0,26	5,20	3,21	187,5	2,93
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,39	0,00	4,33	3,05	116,9	1,18
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	85,77	0,31	5,77	3,50	187,4	5,31
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,92	0,05	4,59	3,13	126,4	2,59
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,56	0,20	3,30	5,14		0,21
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	114,43	0,86	4,29	6,77	66,0	3,92
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	124,81	0,58	6,16	7,69	207,8	6,54
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,32	0,25	2,98	10,02	-135,0 / -18,1	1,09
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	109,62	0,56	5,68	5,88	-9,1 / 178,2	5,62
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	104,31	0,17	6,62	7,79	174,6 / 316,1	2,77
АЛРОСА '14	\$ 500 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	104,86	0,34	8,14	8,46	205,2 / 405,4	6,42
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	103,40	0,00	6,17	10,40	292,6 / 339,7	0,73
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,99	0,07	7,09	7,92	342,4 / 400,0	1,08
Alfa-Bank '07	\$ 150 000	7,75	09 фев 07	09 авг 05	99,84	-0,02	7,84	7,76	368,3 / 459,9	1,82
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	103,89	0,03	7,00	7,70	137,0 / 337,0	3,74
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	101,57	0,26	7,94	8,37	306,6 / 447,7	2,77
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	105,19	0,09	5,36	6,54	5,1 / 181,9	3,33
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	107,49	-0,09	6,11	6,98	16,2 / 225,6	4,59
ВТБ '15	\$ 750 000	6,32	04 фев 15	04 авг 05	100,22	0,19	6,91	6,30	98,4 / 282,3	4,22
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	101,30	0,00	4,11	10,32	87,0 / 134,1	0,21
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	108,11	0,43	7,76	9,25	233,5 / 415,5	3,48
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	101,31	0,91	8,11	8,27	213,3 / 425,1	4,95
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	108,94	0,01	4,80	8,38	44,3 / 148,0	1,96
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	119,03	0,01	5,81	8,82	-10,8 / 217,9	3,70
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	114,31	0,36	4,83	6,82	-108,9 / 119,8	4,50
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	119,72	0,08	6,45	8,04	53,2 / 255,3	5,62
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 авг 05	106,54	0,00	6,51	6,76		5,09
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	118,15	0,15	7,14	7,30	41,6 / 305,1	6,96
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	104,53	0,29	2,54	9,33	-70,6 / -23,5	0,64
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	105,06	0,09	5,72	6,90	51,9 / 219,5	3,19
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	103,05	0,08	6,85	8,61	293,4 / 372,6	1,45
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 авг 05	109,06	0,31	8,41	9,97	292,6 / 477,9	3,55
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,53	0,17	8,01	9,11	364,9 / 468,6	1,23
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	103,84	0,00	6,03	10,35	278,5 / 325,5	0,80
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,60	-0,01	7,63	9,14	372,4 / 430,5	1,44
Мегафон '09	\$ 375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	100,39	0,29	7,90	7,97	214,1 / 422,3	3,90
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	100,60	-0,02	-15,63	9,94		0,02
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	103,01	0,00	7,06	7,77	193,0 / 353,8	3,10
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 июл 05	108,47	0,06	6,56	8,99	220,4 / 293,4	2,58
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	104,70	0,18	7,34	8,00	120,7 / 361,8	4,39
МТС '12	\$ 400 000	8,00	28 янв 12	28 июл 05	101,82	0,14	7,66	7,86	165,4 / 376,8	5,27
НИКойл '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	102,14	0,06	7,87	8,81	370,5 / 459,9	1,83
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	102,07	0,01	7,99	8,94	388,8 / 474,5	1,73
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	98,33	0,15	7,56	7,25	189,3 / 392,6	3,78
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 авг 05	102,16	0,03	7,81	8,81	366,1 / 456,7	1,80
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	102,31	0,33	8,75	10,02	480,2 / 554,0	1,51
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	102,13	-0,30	9,18	9,55	452,7 / 557,2	2,56
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	113,51	0,09	4,73	11,23	40,4 / 157,3	1,58
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,70	0,21	7,38	8,52	160,9 / 348,3	1,91
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	4,45	24 окт 06	26 апр 05	101,33	0,10	3,72	4,39		1,91
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	102,70	0,02	7,83	8,40	258,6 / 426,4	3,25
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	103,13	0,38	8,74	8,97	268,6 / 465,8	6,00
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	109,13	0,06	6,57	10,54	221,4 / 325,0	1,71
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 июл 05	111,00	0,94	7,47	9,68	310,7 / 414,4	3,20
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	108,32	-0,02	7,26	9,46	290,3 / 363,3	2,63
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 июл 05	103,84	-0,11	8,05	8,55	227,6 / 426,8	2,21
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	113,46	-0,03	5,62	9,69	126,1 / 229,8	2,34
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 июл 05	101,71	-0,03	7,56	8,73	323,7 / 440,6	1,29
ХКФ '08	\$ 150 000	9,13	04 фев 08	04 авг 05	102,07	0,15	8,32	8,94	361,0 / 490,2	2,57



Рублевые корпоративные облигации

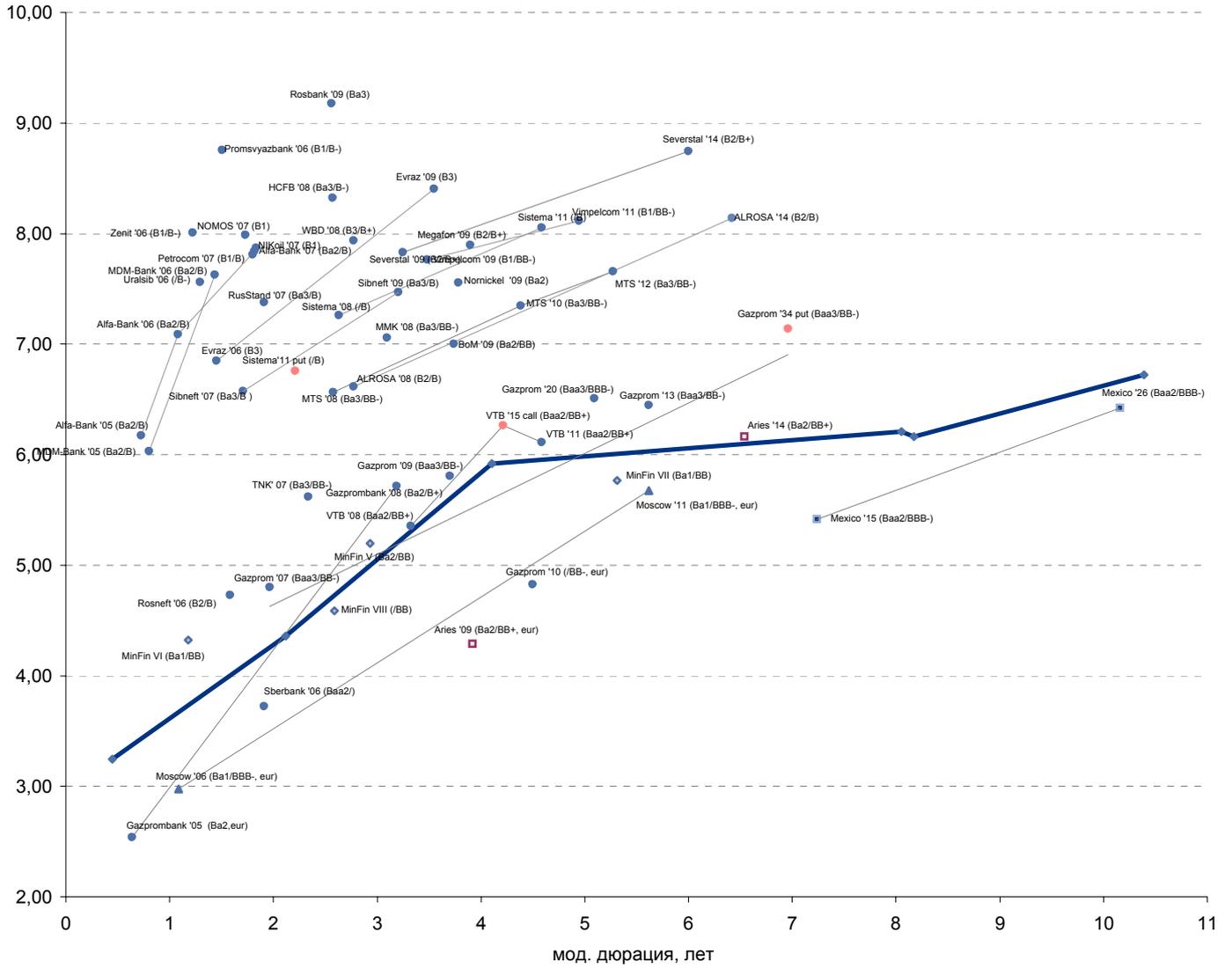


Рублевые муниципальные облигации





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)





## Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

### Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

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

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям, vul\_ia@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

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

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@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

Марина Лукашова, аналитик, luk\_mr@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

Юлия Прокопенко, ст. редактор, pro\_ja@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.), ros\_ch@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 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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005