



31 января 2006 г.

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

Эдуард Джабаров +7 495 258 7907

**Стратегия внутреннего рынка**

В начале февраля ситуация с ликвидностью в финансовой системе должна нормализоваться, что в свою очередь будет способствовать благоприятной конъюнктуре на рынке внутренних долговых обязательств. Даже в случае дальнейшего ослабления рубля к доллару (чего мы не ожидаем), снижение стоимости рублевых ресурсов на рынке МБК позволит котировкам рублевых облигаций реабилитироваться в самые короткие сроки.

Сегодня, по нашему мнению, возможно дальнейшее снижение котировок облигаций «голубых фишек», которое будет происходить скорее по инерции, так как в среднесрочной перспективе мы не видим причин для глубокой коррекции на рынке. Инвесторам, разделяющим наш взгляд на среднесрочную перспективу рынка, мы рекомендуем воспользоваться текущим ослаблением котировок долгосрочных облигаций первого эшелона (РЖД-6, РЖД-7 и Москва-39) для покупок. Во втором корпоративном эшелоне мы рекомендуем воздержаться от активных торговых операций в длинном участке кривой, поскольку этот сегмент рублевого рынка будет в наибольшей степени подвержен риску роста доходности в период напряженности денежного рынка.

Вчера стало известно о запланированном к размещению восьмого февраля текущего года 44-ого выпуска Москвы на 5 млрд руб. Расчетная дюрация облигаций составляет 6.59 лет. Выпуск станет самым длинным московским займом, оставив позади торгуемый на вторичном рынке 39-й выпуск столицы с дюрацией 6.18 лет. Текущая (плоская) форма кривой Москвы в долгосрочном ее сегменте не предполагает премии за дюрацию для нового займа. Таким образом, справедливым (исходя из текущих рыночных условий) уровнем доходности для облигаций Москва-44 мы считаем 6.80-6.90% годовых.

В понедельник сразу два негативных фактора осложнили ситуацию на рынке внутренних долговых обязательств. Сочетание высоких ставок overnight на рынке МБК и коррекции рубля на валютном рынке до 28.1425 RUB/USD привело к продажам облигаций практически по всей длине кривой доходности. Наибольшие потери понесли долгосрочные бумаги первого эшелона (РЖД-6, РЖД-7, Газпром-4, ФСК-2, Москва-38, Москва-39, Московская область-4 и Московская область-5).

*Эдуард Джабаров*  
Телефон: 258 7907

**ВНЕШНИЙ РЫНОК**

Алексей Моисеев + 7 495 258 7946

**Стратегия внешнего рынка**

Сегодня будет объявлено о последнем в карьере А. Гринспена решении Комитета по операциям на открытых рынках. Нам известно о трех способах узнать мнение рынка по поводу этого решения. Первый: по котировкам фьючерсов на федеральные фонды. Данный рынок считает, что вероятность повышения сегодня ставки на 25 б. п. составляет 98%, а следующее повышение на 25 б. п. ожидается в мае, после чего рост ставок остановится на уровне 4.75%. Второй способ узнать мнение рынка по этому вопросу – через рынок форвардов на процентные ставки, который ожидает рост ставок на 25 б. п. сейчас и еще на 25 б. п. через пять месяцев (к концу июня). После этого кривая форвардов становится плоской, следовательно, и этот рынок ожидает, что ставки остановятся на уровне 4.75. Третий вариант – опрос экономистов агентством Bloomberg. Согласно опросу, 71 из 72 экономистов, участвовавших в опросе, ожидают повышения ставок на 25 б. п. К сожалению, опросы проводятся только относительно результатов ближайшего заседания Комитета. В любом случае, большинство участников рынка ожидают повышения ставки ФРС США на 25 б. п., поэтому динамика рынка сегодня будет зависеть от комментария Комитета к своему решению.

*Алексей Моисеев*  
Телефон: 258 7946  
*Наргиз Садыхова*  
Телефон: 258-4356

Дата	Индикатор	За период	Время публикации*	Консенсусный прогноз	Фактическое значение	Предыдущее значение
30 января	Динамика потребительских доходов	декабрь	16:30	0.4%	0.4%	0.4%**
	Динамика потребительских расходов	декабрь	16:30	0.7%	0.9%	0.5%**
	Де флятор потребительских расходов (изменение к аналогичному периоду 2004г.)	декабрь	16:30	-	2.8%	2.8%**
	Индекс базовых потребительских расходов (изменение к предыдущему месяцу)	декабрь	16:30	0.2%	0.1%	0.2%**
	Индекс базовых потребительских расходов (изменение к аналогичному периоду 2004г.)	декабрь	16:30	-	1.9%	1.9%**
31 января	Индекс стоимости рабочей силы	4 кв. 2005	16:00	0.9%	-	0.8%
	Индекс уверенности потребителей	январь	18:00	105.0	-	103.6
	Чикагский индекс менеджеров по закупкам	январь	18:00	59.9	-	60.8**
	Решение Комитета по открытым рынкам ФРС США относительно учетной ставки	февраль	22:15	4.5%	-	4.3%

\* По возможности у времени.

\*\* Пересмотренное значение.

Источник: Bloomberg

Страна	EMBI+	Изменение, %			EMBI+спред	Изменение за день, б.п.
		1-День	1-Неделя	С начала года по сегодняшний день		
EMBI+ Global	373.8	-0.22	-0.19	1.39	213.0	0.00
Аргентина	90.0	-0.29	0.12	7.20	435.0	0.00
Бразилия	518.0	-0.24	0.24	2.74	261.0	1.00
Болгария	602.1	-0.19	-1.22	-0.53	85.0	0.00
Мексика	330.5	-0.29	-0.77	-0.080	113.0	0.00
Россия	424.5	-0.37	-1.14	-0.32	110.0	3.00
ЮАР	138.0	0.050	-0.62	0.40	67.0	-4.00
Турция	243.5	-0.29	-0.14	0.36	206.0	2.00
Украина	201.1	-0.38	-1.03	-1.48	204.0	14.0

Источник данных: Bloomberg

## ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Алексей Моисеев + 7 495 258 7946

### Стратегия валютного рынка

Сегодня, в преддверии публикации решения Комитета по операциям на открытых рынках ФРС США, на рынке USD/EUR будет затишье. К определенным колебаниям могут привести только публикуемые сегодня данные по инфляции во Франции и по безработице в Германии.

Вчера ситуация на денежном рынке практически не изменилась – ставки overnight для банков первого круга достигли 8-9% годовых, а объем кредитных средств, привлеченных кредитными организациями в Банке России, составил 36.3 млрд руб. Это вызвало продажи на рынке внутренних долговых обязательств на фоне высокой торговой активности инвесторов.

Сегодня, по всей видимости, конъюнктура денежного рынка не претерпит существенных изменений, и последний день месяца пройдет в режиме высоких ставок на рынке МБК. Текущая коррекция рубля на валютном рынке вряд ли приведет к росту длинных долларовых позиций, что не станет причиной дефицита рублевых ресурсов в финансовой системе.

Алексей Моисеев  
Телефон: 258 7946  
Эдуард Джабаров  
Телефон: 258 7907  
Наргиз Садыхова  
Телефон: 258-4356

Дата	Страна	Индикатор	За период	Время публикации*	Консенсусный прогноз	Фактическое значение	Предыдущее значение
31 января	Германия	Оборот розничной торговли (рост к предыдущему месяцу)	декабрь	10:00	0.8%	-1.4%	-1.1%
		Оборот розничной торговли (рост к аналогичному периоду 2004 г.)	декабрь	10:00	1.0%	-1.6%	-0.2%**
		Изменение общей численности занятых (тыс.)	декабрь	10:00	9	-13	16**
		Уровень безработицы по данным ILO	декабрь	10:00	-	9.1%	9.0%
		Изменение общей численности безработных (тыс.)	январь	11:55	-20.0	-	-110.0
		Уровень безработицы (с учетом сезонных колебаний)	январь	11:55	11.2%	-	11.2%
	Франция	Индекс уверенности потребителей	январь	10:50	-29.0	-	-30.0
		Уровень безработицы	декабрь	2:00	9.6%	9.5%	9.6%
		Изменение общей численности безработных (тыс.)	декабрь	2:00	-20.0	-23.0	-31.0
		Количество домов, строительство которых начато в последние три месяца (рост к предыдущим трем месяцам)	декабрь	10:45	-	-	-13.9%
		Число выданных разрешений на жилищное строительство за последние три месяца (рост к предыдущим трем месяцам)	декабрь	10:45	-	-	9.0%
		Индекс цен производителей (рост к предыдущему месяцу)	декабрь	10:50	0.2%	-	-0.4%
		Индекс цен производителей (рост к аналогичному периоду 2004 г.)	декабрь	10:50	3.3%	-	2.8%
	Италия	Индекс уверенности компаний розничной торговли	декабрь	11:30	-	-	105.0
		Индекс уверенности в сфере услуг	январь	11:30	-	-	19.0
		Индекс цен производителей (рост к предыдущему месяцу)	декабрь	13:00	0.1%	-	-0.3%
		Индекс цен производителей (рост к аналогичному периоду 2004 г.)	декабрь	13:00	4.0%	-	3.7%
	ЕС	Индекс настроения в деловых кругах	январь	13:00	0.41	-	0.35
		Индекс уверенности в промышленности по Еврозоне	январь	13:00	-4.0	-	-5.0
		Индекс уверенности потребителей в Еврозоне	январь	13:00	-10.0	-	-11.0
		Индекс уверенности в экономике по Еврозоне	январь	13:00	101.0	-	100.5
		Индекс уверенности в сфере услуг по Еврозоне	январь	13:00	14.0	-	13.0

\*По основному времени.

\*\*Пересмотренное значение.

Источник: Bloomberg

## РЕКОМЕНДАЦИИ

### Среднесрочные рекомендации

- Мы полагаем, что со сменой председателя ФРС, риски на рынке КО США заметно возрастут. Дело в том, что существующие котировки активов, деноминированных в долларах, в значительной степени поддерживаются за счет постоянного притока иностранного капитала. Хотя такая ситуация продолжается уже довольно давно, смена главы ФРС США может привести к росту неуверенности среди инвесторов, так как способность нового председателя контролировать ситуацию пока не проверена. Кроме того, три раза подряд, вскоре после смены председателя ФРС финансовый рынок США сотрясал тяжелый кризис. В настоящий момент нет оснований предполагать подобное развитие событий и на этот раз, однако мы рекомендуем инвесторам проявлять осторожность и рекомендуем еврооблигации с короткой с дюрацией и/или с высокой текущей доходностью (см. наш отчет «Смена эпохи в ФРС США» от 30 января 2006 г.).

- По нашему мнению, ценовые уровни облигаций первого эшелона выглядят справедливо, и существенное укрепление рубля к доллару США за первые недели января уже реализовано в текущих котировках «голубых фишек». Однако мы не видим достаточно весомых аргументов для продолжения ралли в первом эшелоне и ожидаем умеренную коррекцию цен в «голубых фишках» на фоне возможной фиксации прибыли иностранными игроками. Мы фиксируем прибыль по длинным позициям в облигациях РЖД-6, РЖД-7, Газпром-4, Газпром-6 и Пятерочка-1. В данных условиях мы рекомендуем инвесторам занимать длинные позиции в недооцененных с кредитной точки зрения облигациях эмитентов второго и третьего эшелонов с короткой или средней дюрацией и высокой текущей доходностью. Котировки данных облигаций менее волатильны, а низкая ликвидность компенсируется выгодным соотношением кредитного риска и доходности.
- Из высокодоходных инструментов мы рекомендуем к покупке выпуск ОСТ-2. Несмотря на рост долговой нагрузки компании, по текущим ценовым уровням (около 12.8% доходности к оферте, спрэд более 750 б. п. к ключевой кривой) рынок, на наш взгляд, недооценивает ее облигации. Инструменты таких эмитентов как ЮТС, Русский Текстиль или ОГО торгуются с более низкими доходностям, что мы считаем несправедливым соотношением.
- Другую интересную возможность представляют долговые обязательства компании Марта. Наиболее значительный сегмент бизнеса этой группы, связанный с розничной торговлей, представляет собой интерес для большинства инвесторов, особенно после присвоения Пятерочке рейтинга ВВ-. Кроме того, мы считаем весомым аргументом в пользу кредитоспособности участие Марты в высококачественных девелоперских проектах в области торговой недвижимости. Текущий спрэд Марты составляет порядка 600 б. п., что шире спреда бумаг ИжАвто, Интеко и Салют-Энергии. Мы полагаем, что финансовое положение Марты заслуживает более низкой премии и рекомендуем покупать выпуск Марта-2.
- Размещение облигаций РуссНефти произошло в условиях неблагоприятной рыночной ситуации, и их спрэд, на наш взгляд, еще не достиг справедливого уровня (в настоящий момент он шире спреда облигаций Магнит Финанс примерно на 50 б. п.). Уровень долговой нагрузки компании Магнит сравним с уровнем РуссНефти, однако ее рентабельность существенно ниже, а EBITDA составляет всего 15% от размера EBITDA РуссНефти. Хотя Магнит работает в секторе, демонстрирующем заметный рост, мы уверены, что РуссНефть сможет расти сопоставимыми темпами за счет приобретения активов при сохранении долговой нагрузки на нынешнем уровне. По нашим оценкам, облигации РуссНефти обладают потенциалом сужения спреда на 80-100 б. п.

Долговой инструмент	Рекомендация	Дата рекомендации	Цена на дату рекомендации		Текущая цена		P & L		Индекс	
			спрос	предлож.	спрос	предлож.	USD/RUB*	% год.	USD/RUB	% год.
<b>Рынок украинских еврооблигаций</b>										
ИСД 10	длинная позиция	29.11.2005	99.6	99.8	98.7	99.1	0.52	2.91	-0.15	-0.82
<b>Рынок рублевых облигаций</b>										
МартаФин-2	длинная позиция	30.01.2006	99.9	100.4	99.7	100.0	-0.68	-124.6	0.00	0.00
ОСТ-2	длинная позиция	30.01.2006	100.3	100.3	100.0	100.4	-0.27	-50.1	0.00	0.00
Руснефть	длинная позиция	30.01.2006	100.4	100.5	100.3	100.4	-0.15	-27.1	0.00	0.00

\* Доход от инвестиции в размере 100 руб. (внутренний рынок) / USD100 (внешний рынок).

### **Показатели за декабрь 2005 г. свидетельствуют об улучшении ситуации в экономике**

Федеральная служба государственной статистики опубликовала вчера экономические индикаторы за декабрь. Высокие темпы роста инвестиций (на 12.0% в годовом выражении) сохраняются, превышая наши прогнозы. Однако мы по-прежнему ожидаем замедления роста в ближайшее время: по нашим оценкам, объем инвестиций в этом году вырастет на 8.0% в реальном выражении по сравнению с 10.5% в прошлом и 10.9% в 2004 г.

Ситуация с ценами производителей улучшилась: ИЦП снизился с 15.8% в годовом исчислении в ноябре до 13.4% в декабре. Хотя улучшение наблюдается на протяжении нескольких последних месяцев, рост цен производителей по-прежнему оказывает негативное влияние на экономику, ослабляя позиции российских предприятий и подстегивая потребительскую инфляцию.

В декабре объем розничных продаж вырос на 14.0% по сравнению с аналогичным периодом 2004 г., чему способствовал рост доходов населения (реальные располагаемые доходы выросли на 12.8% по сравнению с показателем годом ранее, а зарплата увеличилась на 12.6%). Получая активную дополнительную поддержку от кредитных организаций, потребительский сектор останется локомотивом роста в ближайшее время.

*Владимир Пантюшин*  
Телефон: 258 7930

### **Темпы роста денежного предложения вновь увеличиваются**

Согласно опубликованным Банком России данным, денежная масса M2 на первое января текущего года увеличилась до 6.0 трлн. руб. против 5.4 трлн. руб. месяцем ранее. Двенадцатимесячные темпы роста показателя возросли с 38.0% в ноябре до 38.6% (35.8% на конец 2004 г.). В четвертом квартале прошлого года появились предпосылки замедления темпов роста денежного предложения, однако впоследствии данная тенденция была переломлена, что оказалось весьма негативным фактором. Беспокоит и то, что органы власти (в частности, руководство Банка России), по-видимому, не придает особого значения подобному явлению. В результате продолжается рост инфляции, которая является основным побочным эффектом «мягкой» денежно-кредитной политики. Учитывая увеличение бюджетных расходов в текущем году, в ближайшее время ситуация вряд ли изменится к лучшему.

*Владимир Пантюшин*  
Телефон: 258 7930

### **МегаФон опубликовал финансовые результаты за девять месяцев прошлого года по международным стандартам учета**

Вчера МегаФон опубликовал финансовые результаты за девять месяцев прошлого года по международным стандартам учета, которые оказались лучше, чем мы ожидали. Компания впервые представила сведения по итогам третьего квартала, поэтому провести прямое сравнение с прежними показателями не представляется возможным. Темпы роста выручки МегаФона по сравнению с прошлогодними замедлились, однако по объему выручки компания практически догнала ВымпелКом. Кроме того, МегаФон продемонстрировал рост рентабельности EBITDA, в том числе и по сравнению с первым полугодием прошлого года, когда она была на уровне 46%. Компании удалось добиться этого благодаря сосредоточению усилий именно на повышении рентабельности, а не на расширении абонентской базы (МегаФон отказался от проведения рекламных акций, размывающих показатель ARPU). Высокая рентабельность способствовала эффективной генерации денежных потоков. Объем капиталовложений МегаФона стабилен – на уровне около 45-47% от выручки, благодаря чему отрицательный показатель денежных потоков после капиталовложений оказался совсем незначительным. На наш взгляд, это очень хороший результат для оператора, довольно поздно вышедшего на рынок и вынужденного конкурировать с более крупными игроками.

Негативные денежные потоки финансировались за счет заимствований, в первую очередь в форме привлечения новых синдицированных банковских кредитов. Наиболее существенным из них явился амортизационный кредит на сумму USD321 млн со сроком погашения десять лет, привлеченный компанией по ставке чуть выше 4% под гарантии агентств страхования экспортных кредитов некоторых европейских стран. Несмотря на увеличение долга, коэффициент Долг/ЕБИТДА МегаФона остался на уровне первого полугодия прошлого года. Долговая нагрузка компании, хотя и снизившаяся по сравнению с 2004 г., все же несколько превышает аналогичный показатель конкурентов МегаФона. Структура долга осталась консервативной при высокой диверсификации сроков погашения долговых обязательств, а открытая Ситибанком возобновляемая кредитная линия на сумму USD220 млн (пока не используется) позитивно влияет на ликвидность МегаФона.

В настоящий момент еврооблигации МегаФон-09 торгуются почти на том же уровне, что и ВымпелКом-10, поэтому текущие котировки уже полностью учитывают улучшение финансовых показателей компании. Напротив, спрэды рублевых облигаций МегаФона обладают потенциалом для дальнейшего сужения, однако с учетом отсутствия аналогичных инструментов у МТС и ВымпелКома данный процесс, на наш взгляд, будет происходить медленно и постепенно.

Павел Мамай  
Телефон: 258 7708

	2003 г.	2004 г.	Изменение	9 мес. 2005 г.	Изменение
Выручка	815	1,480	81.7%	1,684	13.8%
ЕБИТДА	374	640	70.9%	802	25.4%
Рентабельность ЕБИТДА	45.93%	43.2%		47.6%	
Долг	633	1,333	110.5%	1,785	34.0%
Долг/ЕБИТДА	1.69	2.08		1.67	
Доля краткосрочного долга	21.4%	9.7%		15.7%	
Краткосрочный долг/ЕБИТДА	0.36	0.20		0.26	
Покрытие процентов за счет ЕБИТДА	13.25	12.22		12.59	

Источник: данные компании

	МегаФон	МТС	ВымпелКом
Выручка	1,684	3,678	2,301
ЕБИТДА	802	1,927	1,161
Рентабельность ЕБИТДА	47.6%	52.4%	50.5%
Долг	1,785	2,311	1,937
Долг/ЕБИТДА	1.67	0.90	1.25

Источник: данные компании

### ЧТПЗ: результаты за девять месяцев 2005 г. по международным стандартам учета

Вчера Челябинский трубопрокатный завод (ЧТПЗ) опубликовал финансовые показатели за девять месяцев прошлого года, составленные по международным стандартам учета. Как и в предыдущей публикации, примечания представлены не были. Хотя совокупный объем продаж ЧТПЗ и Первоуральского новотрубного завода (ПНТЗ) за отчетный период практически не изменился, финансовые показатели компании продемонстрировали значительное улучшение по сравнению с 2004 г. Следует отметить существенное повышение всех основных показателей рентабельности (по-видимому, это в первую очередь связано с отказом от проведения толлинговых операций). В то же время, объем выручки не подлежит прямому сравнению с предыдущими результатами, поскольку консолидация ПНТЗ в отчетности ЧТПЗ произошла лишь в январе 2005 г. После нормализации показателей прибыли и EBITDA у инвесторов появился нормальный ориентир относительной задолженности компании. Коэффициент Совокупный долг/EBITDA составляет 1.4х, коэффициент покрытия процентных платежей находится на уровне 7.0х. Указанные показатели практически аналогичны соответствующим предварительным неконсолидированным данным для ТМК и несколько хуже коэффициентов ОМК. Таким образом, опубликованные вчера результаты подтверждают мнение рынка, который уже давно оценивает облигации трубных компаний в достаточно узком диапазоне.

Петр Гришин  
Телефон: 258-7789

Таблица 3. ЧТПЗ: основные показатели за январь-сентябрь 2005 г. по МСФО (USD млн)

	9 мес. 2004	9 мес. 2005	Изменение за год	Рентабельность
Выручка	495.1	1067.5	116%	
Операционная прибыль	75.9	233.9	208%	22%
Чистая прибыль	7.5	58.5	676%	5%
EBITDA	86.4	263.7	205%	25%
	2004	9 мес. 2005	Изменение с начала года	
Краткосрочный долг	422.2	356.3	-16%	
Долгосрочный долг	7.0	126.4	1705%	
Совокупный долг	429.2	482.7	12%	
Доля краткосрочного долга	98%	74%	- 25 б. п.	
Совокупный долг/EBITDA	н/д	1.37	н/д	
EBITDA/Процентные расходы	н/д	9.12	н/д	

Источник: данные компании

### Газпром опубликовал отчетность за девять месяцев прошлого года по международным стандартам учета

Вчера после закрытия рынка Газпром опубликовал финансовые результаты за третий квартал и девять месяцев прошлого года, составленные по международным стандартам учета. Выручка и EBITDA оказались достаточно высокими, в том числе за счет роста внутренних отпускных цен на газ на 36% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и повышения экспортных цен на поставки в страны дальнего зарубежья на 43% (обе последние цифры соответствуют нашим прогнозам). Кроме того, показатели выручки и цен, касающиеся продаж газа в страны СНГ, оказались неожиданно высокими. Основной причиной этого является продажа газа, ранее хранившегося на Украине, компании РосУкрЭнерго по цене USD150/тыс. кубометров.

Уже второй квартал подряд Газпром, судя по опубликованным данным, концентрирует свои усилия на ужесточении контроля над расходами. Операционные расходы увеличились по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года на 28%, однако регулируемые расходы (кроме амортизации, транспортных затрат, налогов (за исключением налога на прибыль), закупок газа и создания резервов) выросли всего на 10.7% - это немного по сравнению с показателями большинства последних шести кварталов. На наш взгляд, указанная цифра является самой впечатляющей среди опубликованных данных.

Показатели денежных потоков оказались менее впечатляющими (в третьем квартале традиционно отмечается сезонное снижение спроса на газ и происходит накопление товарно-материальных запасов). Операционные денежные потоки оказались недостаточными для покрытия капиталовложений и финансирования крупных инвестиций в приобретение активов (в первую очередь пакетов акций ПАО ЕЭС и Сибнефти). В результате, в отчетном периоде произошел отток денежных средств без учета финансирования, в результате чего увеличился объем чистых заимствований. Наиболее важными событиями после отчетной даты стали новые заимствования, приобретение Сибнефти и получение доходов от продажи казначейских акций. Мы полагаем, что с учетом USD5 млрд, уже выплаченных в счет погашения новых кредитов, валовой долг Газпрома по итогам 2005 г. (не считая Сибнефти) составит около USD31 млрд при коэффициенте Долг/ЕБИТДА на уровне 1.65х. Поскольку результаты Сибнефти будут включены в консолидированную отчетность, начиная с момента ее приобретения, соответствующий коэффициент Долг/ЕБИТДА в отчете за прошлый год составит, скорее всего, 1.8х, хотя pro-forma он будет намного ниже.

Адам Ландес  
 Телефон: (+ 44 20) 7367 7741  
 Елена Савчик  
 Роман Елагин  
 Павел Мамай  
 Телефон: 258 7708

**Таблица 4. Отчетность Газпрома по международным стандартам учета, USD млн**

	2003	2004	9 мес. 2005
Выручка	26 727	33 906	32 026
ЕБИТДА	11 625	12 773	14 110
Рентабельность ЕБИТДА	43.5%	37.7%	44.1%
Долг	17 502	22 190	25 171
Долг/ЕБИТДА	1.51	1.74	1.34
Доля краткосрочного долга	38.4%	28.7%	25.0%
Краткосрочный долг/ЕБИТДА	0.58	0.50	0.33
Покрывание процентов за счет ЕБИТДА	11.04	14.62	25.40

Источник: данные компании

## Ликвидность

Индикатор	Текущее значение показателя	Предыдущее значение показателя	Изменение
<b>Индикаторы ликвидности</b>			
Остатки средств на кор. счетах кредитных организаций в ЦБ РФ (по РФ), млрд руб.	295.1	277.6	17.5
Остатки средств на кор. счетах кредит. орг. в ЦБ РФ (Московский регион), млрд руб.	198.3	186.3	12.0
Остатки денежных средств кредит. орг. на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.	35.4	60.5	-25.1
Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.	-6.10	9.50	-15.6
Золотовалютные резервы Российской Федерации, USD млрд	185.2	184.6	0.60
Денежная масса, млрд руб.	2 162.0	2 163.0	-1.00
<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по кредиту "overnight" (% годовых) *	7.0 / 8.0	5.0 / 6.0	н/д --
EUBOR - 6 месяцев	2.69	2.68	0.0090
LIBOR - 6 month	4.81	4.79	0.021
MosPrimeRate - 1 месяц - % годовых	4.99	4.71	0.28
MosPrimeRate - 2 месяца - % годовых	5.02	4.90	0.12
MosPrimeRate - 3 месяца - % годовых	5.18	5.10	0.080
<b>РЕПО</b>			
Аукционное доразмещение ОБР - средневзвешенная ставка (% годовых)***	4.70	4.65	0.050
Прямое РЕПО сроком на 1 день - средневзвешенная ставка (% годовых)**	6.12	6.09	0.030
Прямое РЕПО сроком на 1 день - объем сделок, млрд руб.**	36.3	18.8	17.5
<b>FOREX</b>			
Официальный курс EUR/RUB (ЦБ РФ)	34.0373	34.1949	-0.16
Официальный курс USD/RUB (ЦБ РФ)	28.1207	28.0240	0.097
Беспоставочный форвардный контракт RUB/USD, % ставка (180 дней)*	5.01 / 5.21	4.85 / 5.08	н/д --
<b>Долговой рынок - (ММВБ)</b>			
Объем торгов корпоративными и муниципальными облигациями (включая РПС), млрд руб.*	10.2	12.2	-2.00
Объем биржевых торгов (суверенные рублевые заимствования), млрд руб.*	0.86	3.10	-2.24

\* Данные за последний торговый день.

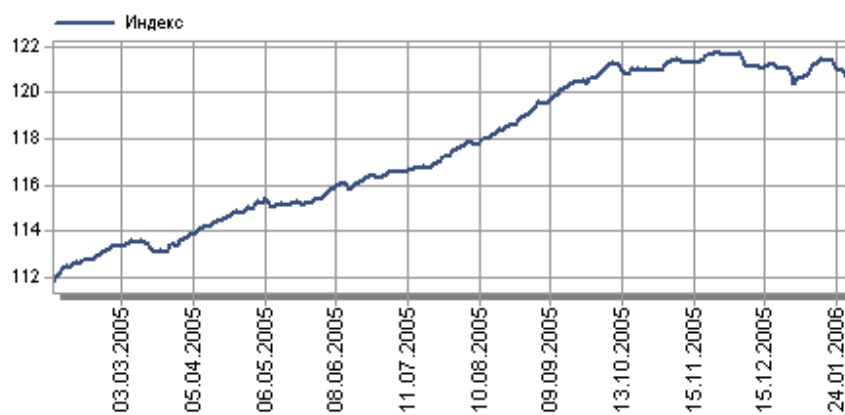
\*\* По итогам аукциона за 1/30/2006.

\*\*\*По итогам аукциона за 1/26/2006. Дата оферты - 6/15/2006.

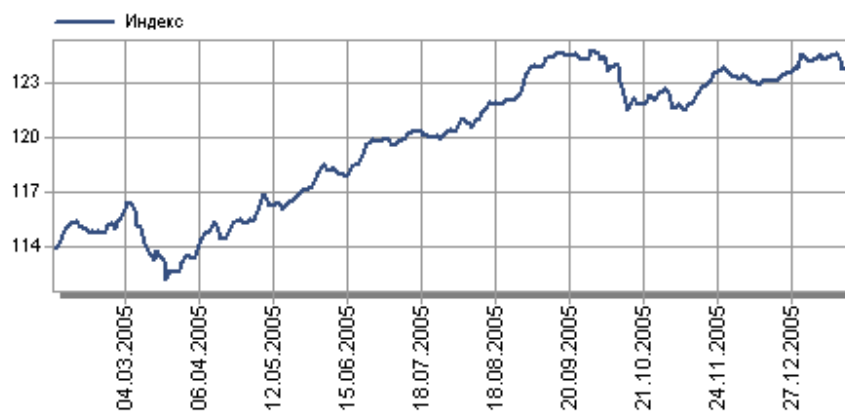
## Сырьевые товары

Показатель	Ед. изм.	Цена	Изменение %	Изм. за неделю, %	Изм. за месяц, %	Изм. за три месяца, %	С начала года по сегодняшний день, %
<b>Нефть</b>							
WTI	USD/брл	68.4	0.87	0.75	12.0	11.7	12.0
URALS	USD/брл	62.4	0.50	0.14	12.6	13.5	12.6
BRENT	USD/брл	65.9	0.21	3.47	12.0	13.0	12.0
<b>Металлы</b>							
Алюминий	USD/т	2 486.8	0.82	2.94	9.10	27.1	9.10
Никель	USD/т	15 325.0	-0.49	3.03	13.5	27.7	13.5
Золото	USD/унц.	568.9	0.096	1.84	10.0	22.3	10.0
Сталь (горячий прокат)	USD/т	380.0	--	7.04	0.00	-5.60	0.00
Сталь (холодный прокат)	USD/т	490.0	--	4.26	2.10	-2.00	2.10

### Индекс рублевых корпоративных и муниципальных облигаций РК



### Индекс корпоративных еврооблигаций РК



## Доходность рублевых облигаций

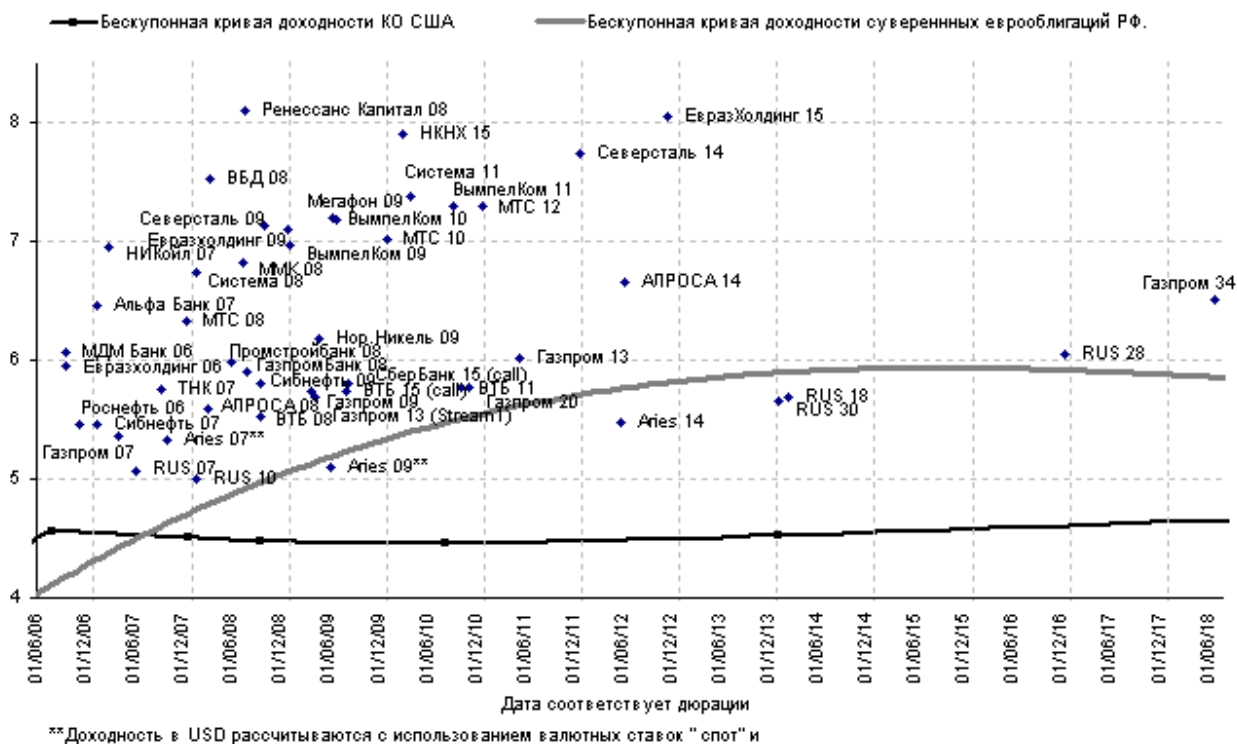
Долговой инструмент	Доходность к оферте	Изм. за день б.п.	Спрэд по доходности к московской кривой	Доходность к погашению	Изм. за день б.п.	Спрэд по доходности к московской кривой	Цена**	Изм. за день	Дата оферты	Дата погашения	Дюрация	Ставка купона	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты	Кредитный рейтинг*** S&P/ Moody/ Fitch
АИЖК-2	--	--	--	6.99	-0.22	74.2	114.3	0.00		2/1/2010	3.24	11.0	1 500.0	--	-- / -- / --
АИЖК-3	--	--	--	6.93	-0.19	75.0	108.1	0.00		10/15/2010	3.02	9.40	2 250.0	--	BBB+/Baa1/B-
АИЖК-4	--	--	--	7.15	-0.050	46.2	108.5	0.00		2/1/2012	4.71	8.70	9 000.0	--	-- / -- / --
Балтика-1	--	--	--	7.68	-0.18	193.3	102.0	0.00		11/20/2007	1.69	8.75	1 000.0	--	-- / -- / --
ЦТК-3	--	--	--	8.12	35.1	303.7	102.6	-0.22		9/15/2006	0.60	12.4	2 000.0	--	B- / -- / B-
ЦТК-4	--	--	--	8.59	13.4	247.0	116.3	-0.44		8/21/2009	2.83	13.8	7 000.0	--	B- / -- / B-
ФСК-1	--	--	--	6.95	2.04	117.7	103.4	-0.040		12/18/2007	1.76	8.80	5 000.0	--	B+ / -- / --
Газпром-3	--	--	--	6.37	15.9	99.0	101.7	-0.15		1/18/2007	0.95	8.11	10 000.0	--	BB+/Baa2/BB+
Газпром-4	--	--	--	7.02	12.8	72.1	104.6	-0.44		2/10/2010	3.41	8.22	5 000.0	--	BB+/Baa2/BB+
Газпром-5	--	--	--	6.41	-51.9	70.1	102.0	0.80		10/9/2007	1.59	7.58	5 000.0	--	BB+/Baa2/BB+
Газпром-6	--	--	--	6.85	4.99	65.5	100.7	-0.15		8/6/2009	3.08	6.95	5 000.0	--	BB+/Baa2/BB+
ХМАО-2	--	--	--	6.69	-0.57	80.5	111.5	0.00		5/27/2008	2.07	12.0	3 000.0	--	BB / -- / --
КОМИ-7	--	--	--	7.77	7.38	93.3	110.1	-0.42		11/22/2013	5.31	12.0	1 000.0	--	-- / Baa3/B+
Краснояр.кр-2	--	--	--	7.17	15.8	197.1	102.8	-0.12		10/26/2006	0.72	11.0	1 500.0	--	-- / -- / --
Краснояр.кр-3	--	--	--	7.24	0.010	137.3	99.4	0.00		10/1/2008	2.00	7.00	3 000.0	--	-- / -- / --
Красноярск-2	--	--	--	6.94	-2.15	174.0	104.1	0.00		10/27/2006	0.72	12.5	630.0	--	-- / -- / --
Красноярск-3	--	--	--	7.79	0.17	178.0	99.7	0.00		10/18/2008	2.47	6.19	1 000.0	--	-- / -- / --
ЛУКОЙЛ	6.37	-5.92	62.5	6.87	-2.99	58.5	101.6	0.095	11/20/2007	11/17/2009	3.35	7.25	6 000.0	1 000.0	BB/Baa2 / --
ТД Мечел	7.99	41.4	319.7	--	--	--	101.4	-0.16	6/16/2006	6/12/2009	--	11.8	3 000.0	1 000.0	-- / -- / --
МегаФон-1	--	--	--	7.01	98.4	226.2	101.6	-0.35		6/7/2006	0.35	11.5	1 500.0	--	B+ / -- / BB-
МегаФон-2	--	--	--	7.49	5.00	200.4	102.1	-0.060		4/11/2007	1.13	9.28	1 500.0	--	B+ / -- / BB-
МегаФон-3	--	--	--	7.86	20.4	199.9	103.0	-0.40		4/15/2008	2.00	9.25	3 000.0	--	B+ / -- / BB-
МГТС-4	6.50	-4.13	200.2	--	--	--	100.8	0.00	4/26/2006	4/22/2009	--	10.0	1 500.0	1 000.0	BB- / Baa3 / --
МО-3	--	--	--	6.29	-0.78	65.8	107.0	0.00		8/19/2007	1.41	11.0	4 000.0	--	BB- / Baa3 / --
МО-4	--	--	--	6.89	12.6	78.7	112.3	-0.38		4/21/2009	2.78	11.0	9 600.0	--	BB- / Baa3 / --
МО-5	--	--	--	6.86	11.8	74.2	109.4	-0.36		3/30/2010	2.84	10.0	12 000.0	--	BB- / Baa3 / --
Мос-27	--	--	--	5.07	0.44	--	108.7	-0.030		12/20/2006	0.84	15.0	4 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-29	--	--	--	6.01	-0.44	--	108.8	0.00		6/5/2008	2.13	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-31	--	--	--	5.75	-0.89	--	105.5	0.00		5/20/2007	1.22	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-32	--	--	--	5.03	21.6	--	101.6	-0.080		5/25/2006	0.31	10.0	4 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-35	--	--	--	5.07	12.6	--	101.9	-0.060		6/18/2006	0.37	10.0	4 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-36	--	--	--	5.99	-0.35	--	110.7	0.00		12/16/2008	2.56	10.0	4 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-37	--	--	--	4.55	-2.32	--	103.5	0.00		9/23/2006	0.63	10.0	4 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-38	--	--	--	6.60	23.8	--	114.5	-1.05		12/26/2010	4.03	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-39	--	--	--	6.80	7.69	--	111.6	-0.51		7/21/2014	6.18	10.0	10 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-40	--	--	--	5.75	6.01	--	107.2	-0.11		10/26/2007	1.62	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-41	--	--	--	6.27	-0.20	--	111.7	0.00		7/30/2010	3.63	10.0	10 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-42	--	--	--	6.15	-0.68	--	105.8	0.00		8/13/2007	1.42	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-43	--	--	--	5.80	-0.47	--	109.3	0.00		5/17/2008	2.05	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Мос-47	--	--	--	6.06	-0.32	--	110.7	0.00		4/28/2009	2.84	10.0	5 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
Нидан-1	--	--	--	8.71	-0.47	316.9	102.7	0.00		5/16/2007	1.22	10.8	1 000.0	--	-- / -- / --
НОВАТЭК-1	--	--	--	7.56	-0.66	228.1	101.6	0.00		11/30/2006	0.81	9.40	1 000.0	--	-- / -- / --
ОМЗ-4	8.35	-2.69	331.5	--	--	--	103.4	0.00	8/31/2006	2/26/2009	--	14.3	900.0	1 000.0	CCC+/Caa1 / --
РусАл-2	--	--	--	7.47	-0.14	191.4	100.8	0.00		5/20/2007	1.25	8.00	5 000.0	--	-- / -- / --
РЖД-2	--	--	--	3.95	-273.7	-181.6	106.8	4.77		12/5/2007	1.74	7.75	4 000.0	--	BBB-/Baa2/BBB
РЖД-3	--	--	--	6.82	-1.86	53.7	105.4	0.058		12/2/2009	3.34	8.33	4 000.0	--	BBB-/Baa2/BBB
РЖД-6	--	--	--	7.22	8.05	71.5	101.0	-0.31		11/10/2010	4.06	7.35	10 000.0	--	BBB-/Baa2/BBB
РЖД-7	--	--	--	7.32	9.92	47.5	101.9	-0.52		11/7/2012	5.36	7.55	10 000.0	--	BBB-/Baa2/BBB
Северсталь	--	--	--	7.47	-0.17	186.3	101.0	0.00		6/28/2007	1.35	8.10	3 000.0	--	B+/B2/BB-
СГ МЕЧЕЛ	7.42	-2.99	273.6	--	--	--	101.0	0.00	5/25/2006	11/22/2007	--	10.7	2 000.0	1 000.0	-- / -- / --
СибТел-3	--	--	--	8.41	-3.88	350.3	102.7	0.00		7/14/2006	0.45	14.5	1 530.0	--	-- / -- / B+
СибТел-4	--	--	--	7.82	-4.64	221.9	106.4	0.050		7/5/2007	1.34	12.5	2 000.0	--	-- / -- / B+
СибТел-5	--	--	--	7.90	-10.3	203.1	102.9	0.20		4/25/2008	2.03	9.20	3 000.0	--	-- / -- / B+
СибТел-6	8.13	2.25	215.9	--	--	--	99.7	-0.050	9/18/2008	9/16/2010	--	7.85	2 000.0	1 000.0	-- / -- / B+
ЮТК	--	--	--	10.9	22.9	579.1	102.1	-0.14		9/14/2006	0.59	14.2	1 500.0	--	CCC+/Caa1 / --
ЮТК-2	12.0	-0.19	893.8	10.8	-0.35	543.4	100.0	0.00	2/8/2006	2/7/2007	0.94	12.0	1 500.0	1 000.0	CCC+/Caa1 / --
ЮТК-3	11.9	58.5	750.5	12.5	1.80	637.8	100.1	-0.11	4/13/2006	10/10/2009	3.00	12.3	3 500.0	1 002.0	CCC+/Caa1 / --
САН	--	--	--	6.85	-3.02	186.0	103.3	0.00		8/15/2006	0.51	13.0	2 500.0	--	-- / -- / --
Интербрю	--	--	--	8.26	14.1	307.5	101.5	-0.10		10/20/2006	0.70	10.3	2 000.0	--	-- / -- / --
ТМК	--	--	--	7.43	51.3	251.0	103.1	-0.25		7/18/2006	0.46	14.3	3 000.0	--	B+ / -- / B+
УРСИ-3	--	--	--	7.78	11.5	206.6	103.8	-0.19		11/1/2007	1.62	9.99	3 000.0	--	B+ / -- / B+
УРСИ-4	--	--	--	7.85	-0.17	198.3	103.0	0.00		4/17/2008	2.01	9.19	2 000.0	--	B+ / -- / B+
УРСИ-5	--	--	--	2.80	-287.8	-86.1	100.7	0.17		2/22/2006	0.063	14.0	2 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
ВТБ-3	--	--	--	2.80	-287.8	-86.1	100.7	0.17		2/22/2006	0.063	14.0	2 000.0	--	BBB/Baa2/BBB
ВТБ-4	6.20	22.6	202.6	--	--	--	99.9	-0.030	3/23/2006	3/19/2009	--	5.60	5 000.0	1 000.0	BBB/Baa2/BBB
ВТБ-5	6.66	2.14	113.3	--	--	--	99.6	-0.023	4/26/2007	10/17/2013	1.20	6.20	15 000.0	1 000.0	BBB/Baa2/BBB
ВымпелКом-Р	--	--	--	8.02	179.3	339.1	100.6	-0.51		5/16/2006	0.29	9.90	3 000.0	--	BB/B1 / --
Яр.обл-2	--	--	--	7.38	-1.14	179.6	107.7	0.00		7/3/2007	1.31	13.3	1 000.0	--	-- / -- / --
Яр.обл-3	--	--	--	7.59	18.2	234.7	103.4	-0.15		11/17/2006	0.77	12.0	1 000.0	--	-- / -- / --
Яр.обл-4	--	--	--	7.50	-0.27	137.7	109.1	0.00		5/26/2009	2.85	11.0	1 000.0	--	-- / -- / --

Долговой инструмент	Доходность к оферте	Изм. за день б.п.	Спрэд по доходности к московской кривой	Доходность к погашению	Изм. за день б.п.	Спрэд по доходности к московской кривой	Цена**	Изм. за день	Дата оферты	Дата погашения	Дюрация	Ставка купона	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты	Кредитный рейтинг*** S&P/ Moody'/ Fitch
Автоваз-2	7.61	14.1	220.8	--	--	--	101.7	-0.14	2/14/2007	8/13/2008	0.98	9.20	3 000.0	1 000.0	-- / -- / --
Балтимор-1	--	--	--	14.1	24.7	897.1	93.0	-0.090	--	9/5/2006	0.60	1.00	500.0	--	-- / -- / --
Балтимор-3	10.5	47.9	528.0	--	--	--	101.0	-0.35	11/16/2006	5/15/2008	--	11.7	800.0	1 000.0	-- / -- / --
Чувашия-4	--	--	--	7.45	1.01	138.9	113.9	-0.040	--	3/27/2009	--	12.3	750.0	--	-- / -- / --
Чувашия-3	--	--	--	6.62	-0.71	112.3	103.0	0.00	--	4/13/2007	--	9.50	500.0	--	-- / -- / --
ДальСвязь-1	--	--	--	7.81	-1.81	256.5	104.0	0.00	--	11/15/2006	0.76	13.0	1 000.0	--	-- / -- / B
Дорогобуж1	7.91	-0.70	260.1	--	--	--	101.8	0.00	12/13/2006	6/11/2008	--	9.90	900.0	1 000.0	-- / -- / --
Ист Лайн-2	10.6	-22.7	531.4	--	--	--	100.9	0.16	11/23/2006	5/22/2008	--	11.6	3 000.0	1 000.0	B- / -- / --
Евросеть	--	--	--	10.4	-33.8	590.8	101.3	0.060	--	4/25/2006	0.23	16.3	1 000.0	--	-- / -- / --
ГлМосСтрой	8.41	-4.19	373.4	--	--	--	101.5	0.00	5/27/2006	5/27/2007	--	13.0	2 000.0	1 000.0	-- / -- / --
Интеко	--	--	--	12.3	88.8	695.2	99.0	-0.80	--	2/15/2007	0.97	11.0	1 200.0	--	-- / -- / --
Иркут.обл-1	--	--	--	7.35	-0.96	197.3	102.9	0.00	--	7/22/2007	0.94	10.5	825.0	--	-- / -- / --
Иркут.обл-2	--	--	--	6.92	-1.49	184.8	101.9	0.00	--	9/7/2006	0.58	10.0	1 050.0	--	-- / -- / --
Иркут.обл-3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	12/17/2009	--	10.0	1 500.0	--	B / -- / --
Иркут-3	--	--	--	8.72	2.42	230.0	100.7	-0.088	--	9/16/2010	3.79	8.74	3 250.0	--	-- / -- / --
ИТЕРА	--	--	--	9.62	9.29	386.6	100.6	-0.15	--	12/7/2007	1.72	9.75	2 000.0	--	-- / -- / --
ИжАвто-1	--	--	--	11.6	-6.01	612.8	99.4	0.060	--	3/14/2007	1.04	10.7	1 200.0	--	-- / -- / --
ИжМаш-2	11.1	-0.89	582.1	--	--	--	102.2	0.00	12/19/2006	6/17/2008	--	13.6	1 000.0	1 000.0	-- / -- / --
ДжЭфСи-2	9.23	12.4	394.5	--	--	--	103.1	-0.11	12/5/2006	12/4/2007	0.82	13.0	1 200.0	1 000.0	B- / -- / --
КамазФин	--	--	--	5.87	-0.080	62.7	100.2	0.00	--	11/11/2006	0.77	6.00	1 200.0	--	-- / -- / --
КамазФин-2	8.40	-6.32	243.4	--	--	--	100.5	0.14	9/19/2008	9/17/2010	--	8.45	1 500.0	1 000.0	-- / -- / --
КОМИ-5	--	--	--	7.43	-0.92	168.6	111.0	0.00	--	12/24/2007	1.69	14.0	500.0	--	-- / Ba3 / B+
КОМИ-6	--	--	--	7.54	-0.33	117.1	119.6	0.00	--	10/14/2010	3.62	14.0	700.0	--	-- / Ba3 / B+
КОМИ-7	--	--	--	7.77	7.38	93.3	110.1	-0.42	--	11/22/2013	5.31	12.0	1 000.0	--	-- / Ba3 / B+
Краснояр.кр-2	--	--	--	7.17	15.8	197.1	102.8	-0.12	--	10/26/2006	0.72	11.0	1 500.0	--	-- / -- / --
Красноярск-2	--	--	--	6.94	-2.15	174.0	104.1	0.00	--	10/27/2006	0.72	12.5	630.0	--	-- / -- / --
ЛСР Групп	10.7	-108.3	656.8	--	--	--	100.5	0.14	3/23/2006	3/20/2008	--	14.0	1 000.0	1 000.0	-- / -- / --
НКНХ-3	--	--	--	7.92	-0.090	264.8	100.2	0.00	--	9/1/2007	0.80	8.00	2 000.0	--	-- / -- / B+
НКНХ-4	7.90	-0.17	182.2	--	--	--	106.2	0.00	3/30/2009	3/26/2012	--	9.99	1 500.0	1 000.0	-- / -- / B+
Новосиб.обл-1	--	--	--	7.06	-1.66	210.8	103.2	-0.010	--	7/27/2006	0.48	13.5	1 500.0	--	-- / -- / --
Новосиб.обл-2	--	--	--	7.53	-12.6	180.7	110.1	0.20	--	11/29/2007	1.63	13.3	2 000.0	--	-- / -- / --
ОГО-агро-1	9.78	-107.1	527.3	14.7	-27.5	931.5	101.1	0.23	4/28/2006	4/22/2007	0.92	15.5	1 100.0	850.0	-- / -- / --
ОСТ-2	12.9	-60.1	825.2	--	--	--	100.3	0.15	5/11/2006	5/8/2008	--	13.6	1 000.0	1 000.0	-- / -- / --
ПИТ	--	--	--	8.96	74.3	384.2	102.0	-0.47	--	9/28/2006	0.63	12.0	1 000.0	--	-- / -- / --
ПИТ-2	8.11	-23.3	299.6	--	--	--	103.9	0.13	9/25/2006	3/23/2009	--	14.3	1 500.0	1 000.0	-- / -- / --
Пятерочка	--	--	--	8.40	-0.17	207.5	111.4	0.00	--	5/12/2010	3.48	11.5	1 500.0	--	BB- / -- / --
Пятерочка-2	--	--	--	8.71	8.28	222.0	103.0	-0.32	--	12/14/2010	4.00	9.30	3 000.0	--	BB- / -- / --
РазгуляйЦ-1	--	--	--	11.0	12.7	621.7	101.1	-0.050	--	6/5/2006	0.35	14.0	1 000.0	--	-- / -- / --
РазгуляйФ-1	11.8	0.030	637.2	--	--	--	100.0	0.00	4/5/2007	10/2/2008	--	11.5	2 000.0	1 000.0	-- / -- / --
Красный Восток	--	--	--	8.81	-18.5	340.5	102.9	0.18	--	2/25/2007	0.99	11.5	1 500.0	--	-- / -- / --
РТК-Лизинг-4	7.45	-125.4	307.3	--	--	--	100.4	0.23	4/11/2006	4/8/2008	--	9.69	2 250.0	850.0	-- / -- / --
РусСтанд-3	8.37	72.5	334.1	--	--	--	100.1	-0.38	8/23/2006	8/22/2007	--	8.40	2 000.0	1 000.0	B+ / Ba2 / --
РусТекстиль	--	--	--	12.9	85.2	784.5	103.6	-0.50	--	9/12/2006	0.57	18.8	500.0	--	-- / -- / --
РусТекстиль-2	13.9	-1.59	988.8	--	--	--	100.1	0.00	3/9/2006	3/5/2009	--	14.3	1 000.0	1 000.0	-- / -- / --
Саха-4	--	--	--	5.70	-16.4	160.9	100.9	0.00	--	3/16/2006	0.12	13.0	1 000.0	--	-- / -- / B+
Саха-5	--	--	--	6.97	-0.52	145.4	102.1	0.00	--	4/21/2007	1.17	9.00	2 000.0	--	-- / -- / B+
Саха-6	--	--	--	7.76	28.2	155.9	107.8	-0.90	--	5/13/2010	3.09	10.0	2 000.0	--	-- / -- / B+
Сатурн-2	7.54	-7.42	334.4	--	--	--	100.6	0.00	3/24/2006	3/23/2008	--	11.5	1 500.0	1 000.0	-- / -- / --
СатурнИн-1	--	--	--	8.76	-3.21	381.5	103.2	0.00	--	8/5/2006	0.48	15.0	500.0	--	-- / -- / --
СМАРТС-2	15.2	179.6	1 041.2	0.00	0.00	-547.3	100.1	-0.65	6/26/2006	6/26/2007	1.42	15.0	500.0	1 000.0	-- / -- / --
СМАРТС-3	13.2	-37.3	808.8	--	--	--	100.8	0.22	10/3/2006	9/29/2009	--	14.1	1 000.0	1 000.0	-- / -- / --
СЗТ-2	--	--	--	7.92	10.2	221.3	99.7	-0.15	--	10/3/2007	1.58	7.50	1 500.0	--	B+ / -- / B+
Татнефть-3	--	--	--	5.40	-4.35	54.3	102.7	0.00	--	7/1/2006	0.42	12.0	1 500.0	--	B- / -- / B
Трансмаш-1	10.5	-2.51	558.6	--	--	--	101.6	0.00	7/6/2006	12/1/2007	--	14.0	1 500.0	1 013.4	-- / -- / --
Транснефтепродукт	--	--	--	6.66	-2.36	206.6	100.6	0.00	--	5/10/2006	0.27	8.90	1 000.0	--	-- / -- / --
ЯНАО	--	--	--	6.78	-0.42	86.5	108.1	0.00	--	8/3/2008	2.17	11.0	1 800.0	--	BB- / -- / --
ЮТС-2	12.1	0.050	684.1	--	--	--	99.8	0.00	11/28/2006	11/25/2008	--	11.5	1 200.0	1 000.0	-- / -- / --

## Доходность еврооблигаций

Инструмент	Цена	Изм. за день	Доходность	Изм. за день, б.п.	Спрэд к российской суверенной кривой доходности		Дата ближайшего купона	Размер выпуска, USD/EUR млн	Кредитный рейтинг S&P/ Moody/ Fitch
					Значение	Изм. за день, б.п.			
<b>Внешние российские суверенные долговые обязательства</b>									
Aries 07 (FRN)	105.0	-0.013	--	--	-253.7	-5.07	4/25/2006	2 000.0	BBB-/Ba2/--
Aries 09	114.0	-0.074	--	--	-146.2	-4.01	10/25/2006	1 000.0	BBB-/Ba2/--
Aries 14	128.2	-0.48	5.49	5.88	15.8	-0.67	4/25/2006	2 435.5	BBB-/Ba2/--
МинФин-VII	90.0	0.015	5.15	-0.23	-4.86	-6.31	5/14/2006	1 750.0	BBB-/Ba1/BBB
МинФин-VIII	97.4	0.0019	5.18	0.31	20.4	-4.96	5/14/2006	1 322.0	BBB-/ -- /BBB
Россия 07	106.6	-0.100	5.08	7.15	--	--	6/26/2006	2 400.0	BBB-/Baa3/BBB
Россия 10	106.4	-0.12	5.00	5.34	--	--	3/31/2006	2 820.0	BBB-/Baa2/BBB
Россия 18	146.9	-0.95	5.69	8.13	--	--	7/24/2006	3 466.4	BBB-/Baa3/BBB
Россия 28	181.4	-1.69	6.06	8.67	--	--	6/24/2006	2 500.0	BBB-/Baa3/BBB
Россия 30	111.9	-0.49	5.65	5.56	--	--	3/31/2006	1 840.0	BBB-/Baa3/BBB-
<b>Внешние российские корпоративные долговые обязательства</b>									
Алроса 08	105.3	-0.11	5.60	4.93	58.3	-0.52	5/6/2006	500.0	-- /Ba3/--
Алроса 14	114.5	-0.16	6.66	2.18	133.2	-4.41	5/17/2006	500.0	-- /Ba3/--
АльфаБанк 07	101.2	0.042	6.46	-4.60	157.4	-9.97	2/9/2006	150.0	BB-/Baa2/B+
АльфаБанк 08	101.2	-0.0037	7.21	0.100	218.0	-5.38	7/2/2006	250.0	BB-/Baa2/B+
ВБД ПП 08	102.0	-0.025	7.53	1.07	250.4	-4.39	5/21/2006	150.0	B+/B3/--
ВТБ 08	103.5	-0.14	5.53	5.04	47.8	-0.50	6/11/2006	550.0	BB+/Baa2/BBB
ВТБ 11	108.2	-0.21	5.78	4.02	59.4	-2.01	4/12/2006	450.0	BB+/Baa2/BBB
ВТБ 15	102.0	-0.15	6.02	2.11	64.3	-4.65	2/4/2006	750.0	BB-/Baa2/BBB-
Вымпелком 09	108.9	-0.086	6.98	2.52	191.3	-3.08	6/16/2006	450.0	BB/B1/--
Вымпелком 10	102.8	-0.029	7.18	0.80	208.4	-4.90	2/11/2006	300.0	BB/B1/--
Вымпелком 11	104.9	-0.081	7.30	1.66	211.9	-4.35	4/22/2006	300.0	BB/B1/--
Газпром 07	104.4	-0.093	5.38	6.85	41.6	1.22	4/25/2006	500.0	BB+/Baa2/BB+
Газпром 09	115.7	-0.032	5.74	0.60	65.8	-5.04	4/21/2006	700.0	BB+/Baa2/BB+
Газпром 10 (EMTN)	114.5	-0.25	4.24	5.27	-89.3	-0.58	9/27/2006	1 000.0	BB+/Baa2/BB+
Газпром 13-1	120.5	-0.33	6.02	5.12	78.5	-1.09	3/1/2006	1 750.0	BB+/Baa2/BB+
Газпром 13-2	96.3	-0.041	5.70	1.46	61.6	-4.19	7/22/2006	1 222.0	BB+/Baa2/BB+
Газпром 13-3 (LPN)	99.4	-0.24	5.83	8.24	75.9	2.63	7/22/2006	646.5	BB+/Baa2/BB+
Газпром 20 (EMTN)	106.7	-0.19	5.78	3.75	58.7	-3.48	2/1/2006	1 250.0	BBB-/ -- /BBB-
Газпром 34	127.2	-0.29	6.51	1.84	57.6	-6.97	4/28/2006	1 200.0	BB+/Baa2/BB
ГазпромБанк 08	103.3	-0.13	5.91	5.08	86.6	-0.44	4/30/2006	1 050.0	BB/Baa2/--
ЕвразХолдинг 06	101.8	0.00	5.96	-1.18	122.9	-5.97	3/25/2006	175.0	B+/B3/BB-
ЕвразХолдинг 09	111.5	-0.078	7.10	2.16	203.8	-3.43	2/3/2006	300.0	B+/B3/BB-
ЕвразХолдинг 15	101.3	-0.15	8.05	2.28	267.8	-4.47	5/10/2006	750.0	B-/B2/BB-
Зенит Банк 06	101.1	0.013	6.05	-6.09	152.9	-10.1	6/12/2006	125.0	-- /B1/B
МегаФон 09	102.5	0.061	7.23	-1.87	213.5	-7.56	6/10/2006	375.0	B+/B2/BB-
ММК 08	102.9	-0.037	6.82	1.36	178.6	-4.15	4/21/2006	300.0	BB-/Baa3/BB-
Москва 11	111.6	-0.21	4.07	3.67	-113.4	-2.44	10/12/2006	374.0	BBB-/Baa2/BBB
МТС 08	106.3	-0.056	6.34	2.45	132.6	-2.97	7/30/2006	400.0	BB-/Baa3/--
МТС 10	105.3	-0.081	7.02	1.92	189.3	-3.90	4/14/2006	400.0	BB-/Baa3/--
МТС 12	103.3	-0.0071	7.30	0.11	209.8	-6.00	7/28/2006	400.0	BB-/Baa3/--
Никоил 07	102.2	-0.0092	6.95	0.39	202.1	-5.12	3/19/2006	150.0	B/B1/--
НКНХ 15	102.3	-0.073	8.15	1.05	277.0	-5.73	6/22/2006	200.0	-- /B1/B+
НорНикель 09	103.0	-0.061	6.19	1.79	110.2	-3.87	3/30/2006	500.0	BB+/Baa2/BBB-
Промстройбанк 08	102.0	-0.056	5.98	2.30	94.7	-3.19	7/29/2006	300.0	-- /Baa2/BBB-
РенКапитал 08	99.7	0.00	8.10	0.010	306.2	-5.50	4/30/2006	100.0	B/ -- /BB-
Роснефть 06	105.6	-0.026	5.46	0.77	65.8	-4.30	5/20/2006	150.0	B-/Baa3/--
РусСтандарт 07	102.2	0.033	6.80	-3.28	184.7	-8.88	4/14/2006	300.0	B+/Ba2/--
РусСтандарт 08	101.4	-0.060	7.44	2.88	242.1	-2.57	4/21/2006	300.0	B+/Ba2/--
РусСтандарт 10	98.9	-0.084	7.79	2.20	265.4	-3.63	4/7/2006	500.0	B+/Ba2/--
СберБанк 15	101.5	-0.14	6.01	1.95	63.6	-4.83	2/11/2006	1 000.0	-- /Baa2/BBB-
Северсталь 09	104.0	-0.0037	7.13	0.020	208.3	-5.53	2/24/2006	325.0	B+/B2/BB-
Северсталь 14	109.0	-0.20	7.74	3.14	245.0	-3.28	4/19/2006	375.0	B+/B2/BB-
Сибнефть 07	106.0	-0.034	5.47	1.84	58.1	-3.52	2/13/2006	400.0	BB/Baa3/--
Сибнефть 09	113.2	-0.10	5.80	3.08	75.6	-2.46	7/15/2006	500.0	BB/Baa3/--
Система 08	107.1	-0.084	6.74	3.59	172.3	-1.85	4/14/2006	350.0	B/ -- /B+
Система 11	106.1	0.011	7.39	-0.33	224.1	-6.22	7/28/2006	350.0	B/B3/B+
ТНК-ВР 07	108.6	-0.087	5.76	4.22	75.6	-1.18	5/6/2006	400.0	BB/Baa2/BB+
ХКФ Банк 08-1	101.9	-0.036	8.10	1.84	309.1	-3.58	2/4/2006	150.0	B-/Baa3/--
ХКФ Банк 08-2	101.1	-0.0071	8.09	0.26	306.6	-5.21	6/30/2006	275.0	B-/Baa3/--

## Кривая доходности еврооблигаций



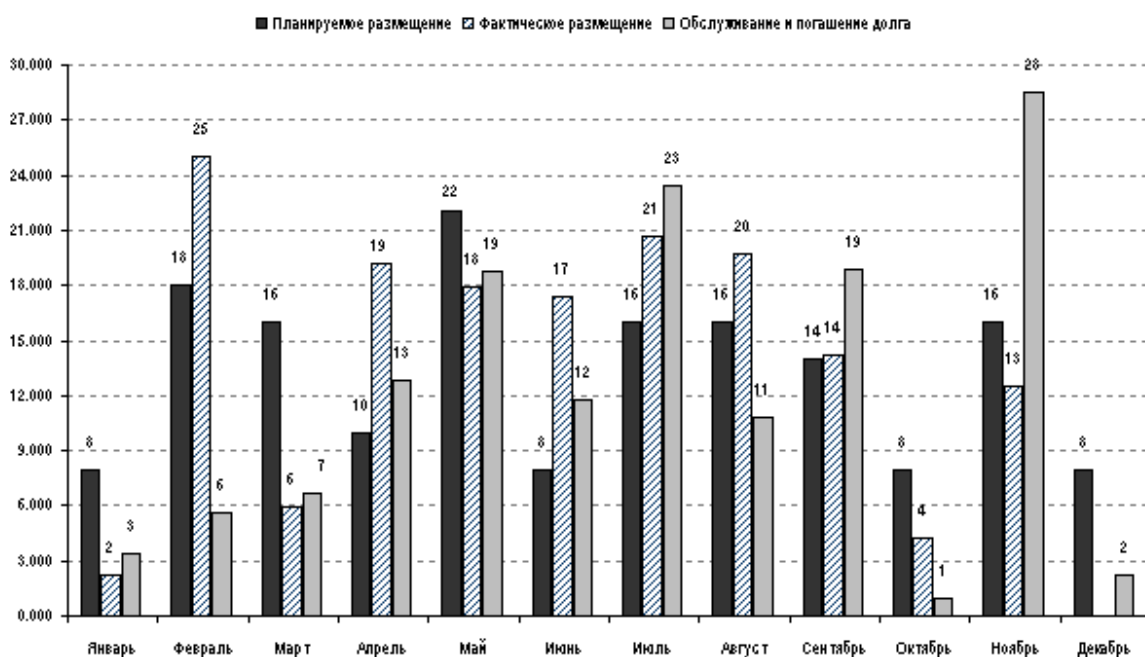
## Календарь

Дата	Событие	Влияние на ликвидность, млн руб.
31.01.2006	Перечисление ежеквартальных платежей за пользование недрами	--
	Выплата купона и погашение облигаций Мечел-1	1 034.9
	Банк России проведет ломб. аукцион на 2 недели	--
01.02.2006	Аукцион по размещению ОФЗ с погашением в 2009 г.	8 000.0
	Выплата купона по облигациям АИЖК-2	83.2
	Выплата купона по облигациям АИЖК-4	19.7
	Выплата купона по облигациям Нижегородская обл.-1	29.4
	Выплата купона ОФЗ 25058	638.7
	Выплата купона ОФЗ 45002	137.6
02.02.2006	Аукционное доразмещение ОБР-3 Банком России	30 000.0
	Аукцион по размещению первого выпуска облигаций Виктория-Финанс	1 500.0
	Аукцион по размещению первого выпуска облигаций Газпромбанк	5 000.0
	Выплата купона по облигациям Национальная Лесоиндустриальная Компания-1	29.7
03.02.2006	Выплата купона по облигациям Сатурн-Инвест-1	37.4
05.02.2006	Выплата купона по облигациям Ямало-Ненецкий АО-1	99.8

## Планируемые выпуски

Время размещения	Выпуск	Срок обращения	Объем, млн руб.
2 февраля	Виктория-Финанс	3 года	1,500.0
	Газпромбанк	5 лет	5,000.0
8 февраля	ТатИнК-Финанс	2 года	500.0
	Оргрэсбанк	3 года	500.0
	Москва-44	10 лет	5,000.0
9 февраля	Трансаэро-Финансы	3 года	2,500.0
14 февраля	Банк Зенит-2	3 года	2,000.0
15 февраля	НМЗ им. Кузьмина	4 года	1,200.0
16 февраля	Элемтэ-2	4 года	600.0

## Размещение и погашение ГКО-ОФЗ



ЗАО «Ренессанс Капитал», 125009, Москва, Вознесенский пер. 22

© 2006 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000  
дилерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000  
депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100

## **Раскрытие информации**

### **Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности**

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собирательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимися клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.