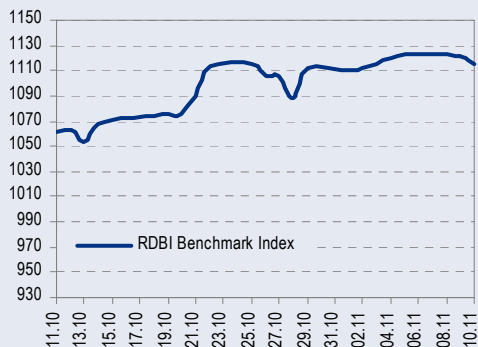
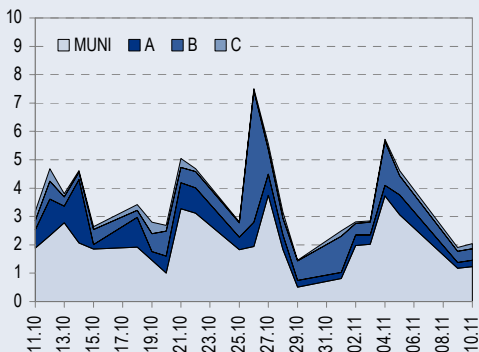




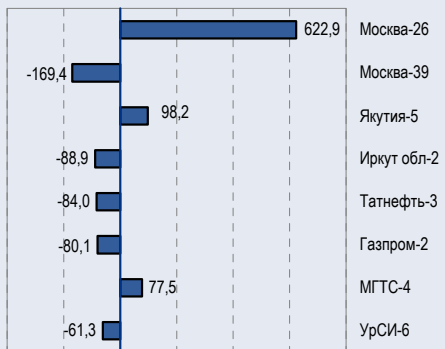
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## 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

11.11.2004 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	289,6	327,6
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	28,67	28,65
Обменный курс USD/EUR	1,29	1,29
Цена на нефть URALS, \$/барр.	37,41	36,53
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	107,3	2,1
MIBOR, %	1,2	1,3
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0-1	0-1
Банки второго круга, %	1-1	1-2
Банки третьего круга, %	1-2	2-3

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Торговая активность по-прежнему остается очень низкой, а продолжающаяся коррекция курса евро не оставляет надежды на укрепление рубля в ближайшее время. Рубль упал по отношению к доллару на 3 копейки. Остатки на корсчетах значительно сократились и, вероятно, продолжат падение в следующие дни – на сегодня остатки составляют 289,6 млрд руб. (-38 млрд руб.), 1-дневная ставка MIBOR слегка упала, составив к сегодняшнему утру 1,18. Значение индекса NIKoil-RDBI равно 1114,456 (-6,81).

Рынок вступил в стадию консолидации, испытывая двойное давление – со стороны рынка еврооблигаций и укрепляющегося доллара. Поэтому наше внимание будет сейчас в первую очередь обращено на динамику Treasuries и рынок евробондов, возможный разворот которого не может не повлиять на рынок рублевых обязательств. Мы советуем воздержаться от покупки длинных бумаг и сосредоточиться на отдельных недооцененных корпоративных выпусках. .... [стр.3](#)

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Решение о подъеме учетной ставки на 25 бп до 2 % не стало неожиданностью для участников рынка и поэтому слабо сказалось на динамике Treasuries. Облигации казначейства долго оставались на месте, в ожидании решения по ставке, немного упав к концу дня. На текущий момент доходность UST'14 составляет 4,26%. Сегодня в Америке праздник – день ветеранов, поэтому рыночная активность будет отсутствовать и нам придется дожидаться завтрашнего дня, чтобы увидеть полную реакцию Treasuries на данное событие. Завтра в Америке будут опубликованы экономические данные, среди которых данные по объемам розничных продаж, важные для участников рынка с точки зрения дальнейшего решения FOMC по ставке 14 декабря.

Повышение учетной ставки, а также комментарий FOMC по поводу улучшения состояния американской экономики пока не привели к падению облигаций казначейства. Между тем, спред российских суверенных евробондов по-прежнему на чрезвычайно низком уровне. Мы считаем, что рост евробондов становится все менее и менее вероятным. .... [стр.4](#)

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

## МИРОВЫЕ РЫНКИ Don't fight the Fed

Вчера ФРС в очередной раз приняла решение о повышении учетной ставки на 25 б.п. до 2,0%, что явилось уже четвертым повышением ставки подряд в этом году. .... [стр.5](#)

## ГАЗПРОМ Компания повышает операционные прогнозы

..... [стр.7](#)

## СЕВЕРСТАЛЬ S&P поместило кредитный рейтинг Северстали в список Credit Watch

..... [стр.7](#)

## СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО 15-процентное увеличение собственного капитала Credit Watch

..... [стр.8](#)

## ЮТК Слабые финансовые результаты за 9 месяцев 2004 г.

Вчера ЮТК опубликовала финансовые результаты за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ. Выручка компании возросла на 36% относительно 9 месяцев 2003 г. до 418 млн долл. Однако рост операционных затрат оказался еще большим – 45%, достигнув 337 млн долл. .... [стр.9](#)

## МТС Deutsche Telecom продает 25,1% акций МТС

..... [стр.9](#)

## ПИВОВАРЕННАЯ ОТРАСЛЬ Совет Федерации отклонил «антипивной» закон

..... [стр.8](#)

## ЭКОНОМИКА ЦБ РФ объявляет новые прогнозы

..... [стр.5](#)

Статистика ..... [стр.11](#)

Новости

✦ Федеральная резервная система США в среду, как и ожидалось, в четвертый раз за последние пять месяцев повысила процентную ставку на 0,25 %, до 2 %, и сохранила курс на дальнейшее «размеренное» повышение стоимости кредитов. [Интерфакс]



## Новости

- ✦ Федеральная резервная система США в среду, как и ожидалось, в четвертый раз за последние пять месяцев повысила процентную ставку на 0,25 %, до 2 %, и сохранила курс на дальнейшее «размеренное» повышение стоимости кредитов. [Интерфакс]
- ✦ ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпусков Балтика (1 млрд руб.) и Севкабель-Финанс (500 млн руб.). [Cbonds]
- ✦ Рейтинговая компания S&P 10 ноября поместила долгосрочный кредитный рейтинг российской сталелитейной компании Северсталь, находящийся на уровне «В+», под особое наблюдение в список CreditWatch с развивающимся прогнозом. Это решение последовало за подачей Северстали предварительного (не связывающего компанию жесткими обязательствами) предложения на покупку активов канадской сталелитейной компании Stelco Inc. (D/-/-), в настоящее время переживающей процедуру банкротства. [Финмаркет]
- ✦ ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций Хайленд Голд Финанс (750 млн руб.) и АИЖК-3 (2,5 млрд руб.). [Cbonds]
- ✦ Банк России 11 ноября проведет аукцион по продаже своих облигаций на 3 млрд руб. [АКМ]
- ✦ Вчера состоялось размещение выпуска Евросервис-Финанс, общим объемом 600 млн руб. Весь займ был размещен в ходе аукциона. Ставка первых двух купонов установлена на уровне 17,9% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 16,49% годовых. [Cbonds]



**Рынок рублевых облигаций**

**КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ**

Торговая активность по-прежнему остается очень низкой, а продолжающаяся коррекция курса евро не оставляет надежды на укрепление рубля в ближайшее время. Рубль упал по отношению к доллару на 3 копейки. Остатки на корсчетах значительно сократились и, вероятно, продолжат падение в следующие дни – на сегодня остатки составляют 289,6 млрд руб. (-38 млрд руб.), 1-дневная ставка MIBOR слегка упала, составив к сегодняшнему утру 1,18. Значение индекса NIKoil-RDBI равно 1114,456 (-6,81).

Движение в качественных корпоративных выпусках было понижающим: отсутствие перспектив роста рубля начинает оказывать давление на длинные корпоративные выпуски и выпуски Москвы. Газпром-3 – падение цены на 26 бп (7,29%), небольшое падение котировок не успевшего еще вырасти после купона выпуска Газпром-2, отсутствие активности в выпусках ВТБ. Центртелеком-4 продолжил падение и потерял вчера в цене 45 бп.

Основным событием вчерашнего дня для рублевых облигаций, равно как и для рынка евробондов, стало решение заседания FOMC, а также комментарий FOMC, который можно трактовать в пользу дальнейшего повышения учетной ставки. Поскольку, перспективы коррекции рынка евробондов растут, у рублевых обязательств потолок в виде уровня доходностей евробондов обретает новую силу.

Как мы и предполагали, выпуск группы ОСТ потерял в цене 38 бп, упав на новостях о налоговых проверках. Мы по-прежнему советуем инвесторам воздержаться от покупки выпуска ОСТ.

По словам первого зампреда ЦБ РФ Алексея Улюкаева (по информации Интерфакс) курс рубля к концу 2004г. будет находиться на уровне 28,6-29 руб. за долл. Однако, этот показатель может оказаться иным, если соотношение доллар/евро существенно изменится и станет, например, 1,25-1,35 долл. за евро. Этот прогноз несколько отличается от предыдущего, в котором зампред ЦБ прогнозировал курс на конец года на уровне 29,2-29,5, что, видимо, связано с укреплением евро по отношению к доллару.

Рынок вступил в стадию консолидации, испытывая двойное давление – со стороны рынка еврооблигаций и укрепляющегося доллара. Поэтому наше внимание будет сейчас в первую очередь обращено на динамику Treasuries и рынок евробондов, возможный разворот которого не может не повлиять на рынок рублевых обязательств. Мы советуем воздержаться от покупки длинных бумаг и сосредоточиться на отдельных недооцененных корпоративных выпусках.

**ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

**Спекулятивным инвесторам:**

Пополнять позицию длинными облигациями, в числе которых наиболее привлекательны: Мегафон-2.

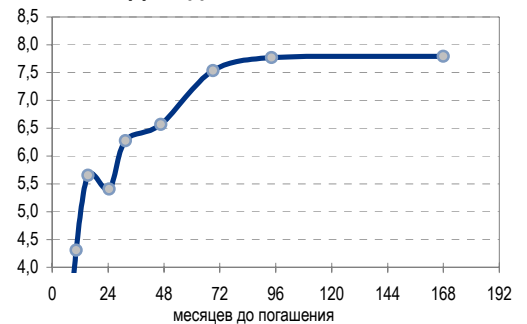
Воздержаться от покупки выпусков ЮТК.

**Инвесторам в фиксированную доходность:**

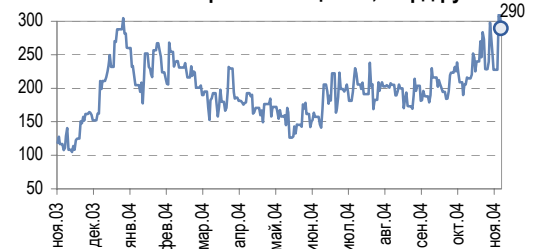
Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Парнас, Маир.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода-год: Алтайэнерго, Кристалл, ДжЭфСи, Волга'07.

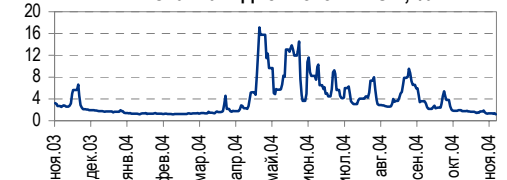
**Доходность ГКО-ОФЗ**



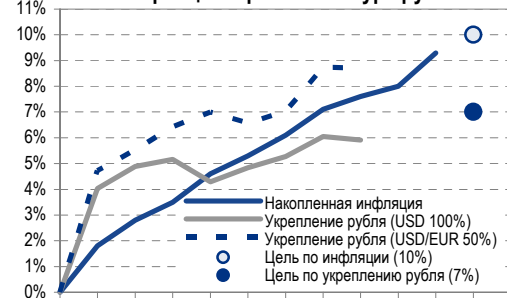
**Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.**



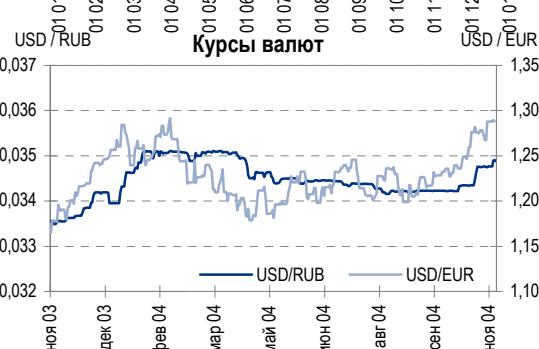
**Ставка 1-дневного MIBOR, %**



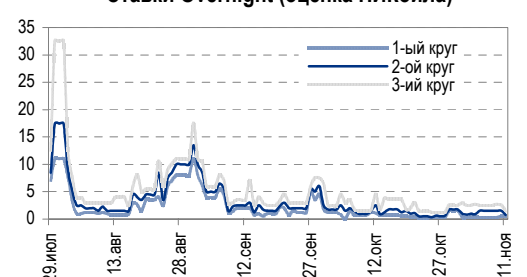
**Инфляция и реальный курс рубля**



**Курсы валют**



**Ставки Overnight (оценка НИКОИЛ)**





**Рынок еврооблигаций**

**КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ**

Решение о подъеме учетной ставки на 25 бп до 2 % не стало неожиданностью для участников рынка и поэтому слабо сказалось на динамике Treasuries. Облигации казначейства долго оставались на месте, в ожидании решения по ставке, немного упав к концу дня. На текущий момент доходность UST'14 составляет 4,26%. Сегодня в Америке праздник – день ветеранов, поэтому рыночная активность будет отсутствовать и нам придется дожидаться завтрашнего дня, чтобы увидеть полную реакцию Treasuries на данное событие.

Завтра в Америке будут опубликованы экономические данные, среди которых данные по объемам розничных продаж, важные для участников рынка с точки зрения дальнейшего решения FOMC по ставке 14 декабря.

**Россия'30** вчера упали и одно время торговались ниже психологической отметки 100. Текущая цена на продажу России'30 составляет 100,375, доходность – 6,81 % (+0,02). Спред Россия'30-Т'14 чуть сократился и составляет сейчас 254,66 (-1,78) бп – как и раньше значительно ниже справедливого уровня в 275 бп.

**В России'28** наблюдалось отсутствие активности с очень широким bid-ask спредом: сейчас он составляет 169 бп. Доходность России'28 в настоящий момент – 7,41 %.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 171,01 (-62 бп).

**Корпоративный сектор** оставался на месте. Отдельные корпоративные бумаги выглядят очень привлекательно, и мы продолжаем советовать их приобретать в качестве альтернативы переоцененным суверенным бондам.

Список недооцененных выпусков выглядит следующим образом: Евраз'09, Северсталь'09, Вымпелком'09.

Мы считаем, что выпуск Москва'11 переоценен, поскольку находится над суверенной кривой, а маловероятный дальнейший рост курса евро сделает его еще менее привлекательным.

ВТБ объявил сегодня о том, что может разместить новый выпуск еврооблигаций, объемом не менее 500 млн долл. в начале 2005г. (по информации Reuters).

Значение индекса NIKoil-EUROCORP на сегодня – 170,91 (-17 бп).

Другие рынки: Бразилия – вниз, Турция – вниз, Мексика – слабое движение вниз, Венесуэла – вниз, сегодня открылась выше закрытия. Облигации казначейства США Т'14 4,26% годовых (0,03) – падение цен. Нефть (URALS) выросла на фоне новости о смерти лидера палестинцев Ясира Арафата – 37,41 (+0,88) долл/б.

**Положительные факторы**, влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентством Moody's.

**Отрицательные факторы**: перспектива продолжения подъема учетной ставки в США; фундаментальная переоцененность Treasuries; спред бумаг РФ к Treasuries находится на своем минимальном уровне.

**Вывод**: повышение учетной ставки, а также комментариев FOMC по поводу улучшения состояния американской экономики пока не привели к падению облигаций казначейства. Между тем, спред российских суверенных евробондов по-прежнему на чрезвычайно низком уровне. Мы считаем, что рост евробондов становится все менее и менее вероятным.

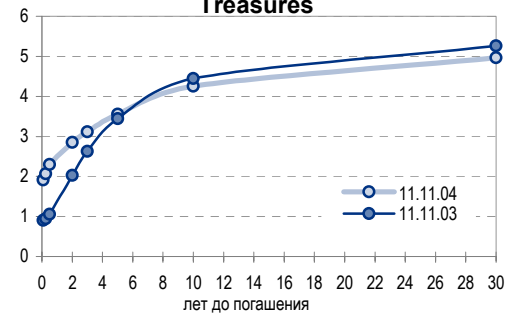
**ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

Продавать суверенные облигации, включая Россию'30, '28, длинные Agies.

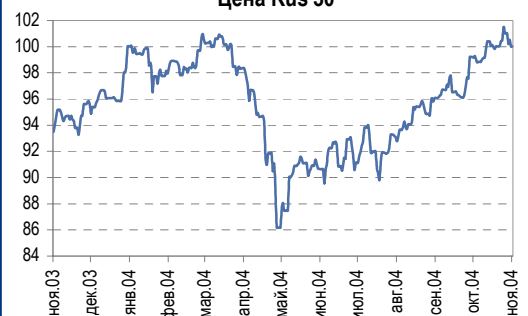
Продавать выпуск Москва'11.

В корпоративном сегменте покупать Евраз'09, Северсталь'09, Северсталь'14, Вымпелком'09, ВТБ'11, НИКОЙЛ'07, с инвестиционным временным горизонтом, не исключаящим и получение спекулятивной прибыли.

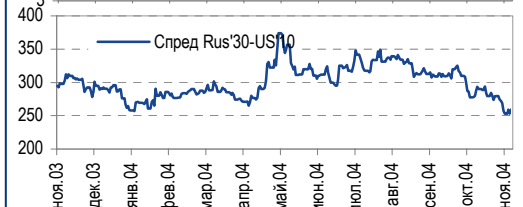
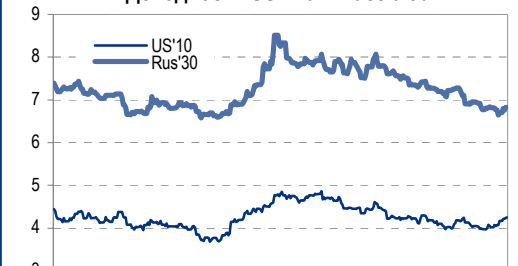
**Кривая доходности US Treasuries**



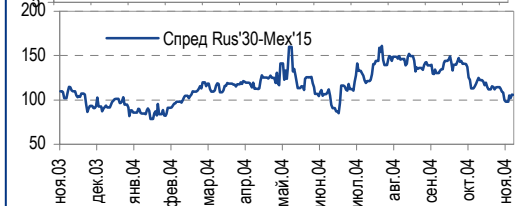
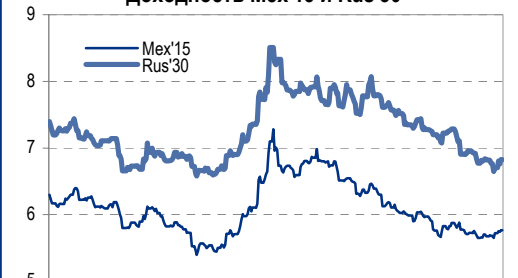
**Цена Rus'30**



**Доходность UST'10 и Russia'30**



**Доходность Mex'15 и Rus'30**



Анастасия Залеская, zal\_av@nikoil.ru

**Экономика****ЦБ РФ объявляет новые прогнозы****Банк России предсказывает понижение инфляции и ослабление рубля...**

Вчера в ходе пресс-конференции первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев заявил, что, по оценкам ЦБ, инфляция в следующем месяце составит 10,5–11% к соответствующему прошлогоднему показателю. Кроме того, по словам Улюкаева, в соотношении рубль – доллар до конца года кардинальных изменений не ожидается, курс останется в пределах 28,6-29,0 руб./долл.

**...но можно ли доверять новым цифрам?** Заявления ЦБ РФ по валютно-денежной политике всегда внимательно отслеживаются рынком. Однако за прошедшие несколько месяцев доверие к такого рода заявлениям пошатнулось, поскольку ЦБ РФ и правительство демонстрировали неспособность достигать ими же намеченных показателей. Так, два месяца назад Улюкаев настаивал, что инфляция по итогам года составит 10%, а доллар будет стоить 29,50 рублей. С тех пор доллар потерял 2% своей номинальной стоимости по отношению к рублю, в то время как инфляция потребительских цен выросла с 11,4% к соответствующему прошлогоднему показателю в сентябре до 11,6% в октябре.

**Прогноз курса рубля к доллару нереалистичен.** Мы разделяем точку зрения ЦБ РФ и Минэкономразвития о том, что инфляцию в нынешнем году еще возможно удержать на уровне 11%. Однако, по нашему мнению, это не получится без дальнейшего укрепления рубля, в частности поскольку масштабные продажи доллара на внутреннем рынке будут продолжаться. Так, Улюкаев заявил, что, по прогнозам ЦБ РФ, объем золотовалютных резервов России на 1 января 2005 г. достигнет 110–120 млрд долл., что эквивалентно еженедельному росту более чем на 1 млрд долл. до конца текущего года.

**Укрепление рубля до сих пор загадочный индикатор.** Еще один спорный прогноз, который обнародовал вчера Улюкаев, касается реального укрепления рубля. По мнению ЦБ РФ, за год оно составит 6% (в апреле 2004 г. председатель ЦБ Сергей Игнатьев называл цифру 7%). Проблема, однако, в том, что никто не знает, как рассчитывается данный показатель, поскольку Банк России до сих пор предпочитает не раскрывать методологию формирования валютной корзины. Наши оценки показывают, что на конец октября рубль укрепился по отношению к доллару на 17,1% к соответствующему прошлогоднему показателю. Это означает, что для того чтобы снизить средние темпы роста к валютной корзине до 6%, должно происходить ослабление рубля по отношению к другим валютам. Однако пока этого не наблюдается.

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

**МИРОВЫЕ РЫНКИ****Don't fight the Fed**

Вчера ФРС в очередной раз приняла решение о повышении учетной ставки на 25 б.п. до 2,0%, что явилось уже четвертым повышением ставки подряд в этом году.

Заявление, сопровождающее повышение ставки, практически слово в слово повторяет оценку состояния американской экономики, сопровождавшее повышение ставок 10 августа и 21 сентября, и дает достаточно оптимистичную оценку экономики. Подобные действия подтверждают, что ФРС далек от того, чтобы считать цикл ужесточения монетарной политики завершенным и дает сильные основания полагать,



что на следующем заседании FOMC ставка будет повышена еще раз.

С ростом учетной ставки кривая US Treasuries становится более плоской, но в основном за счет повышения доходности на коротком конце кривой. Основной индикатор рынка американских казначейских обязательств UST10 находится сейчас практически на том же уровне, что и до начала цикла повышения ставок. На наш взгляд, рынок отказывается воспринимать серьезность намерений ФРС по переводу монетарной политики от «благоприятствующего» к «нейтральному» состоянию.

Мы считаем, что правило номер 1 – Do not fight the Fed (Не играйте против ЦБ) – все еще остается в силе и осознание этого рынком является просто вопросом времени. Мы считаем, что для рынка US Treasuries потенциал падения намного превосходит потенциал роста. Соответственно, для российских еврооблигаций угроза коррекции ключевого рынка американских казначейских бумаг является реальной угрозой.

*Борис Гинзбург, gin\_bi@nikoil.ru*

## Экономика

### ЦБ РФ будет управлять правительственным Стабилизационным фондом

**ЦБ РФ становится менеджером по управлению активами правительства...**

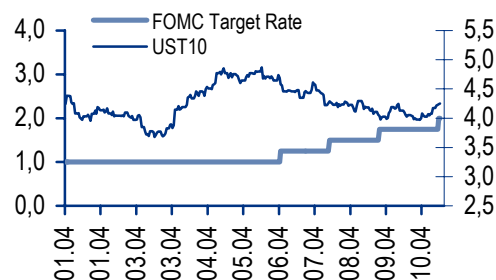
Правительство не планирует передавать Стабилизационный фонд под управление частным инвестиционным банкам или компаниям, заявил глава департамента финансовой политики Минфина Алексей Саватюгин. Вместо этого Минфин в настоящий момент готовит проект документа, который сделает Банк России официальным управляющим активами правительства.

... тогда как Минфину отведена ключевая роль. Заявлению Саватюгина не стоит удивляться, между тем оно в очередной раз свидетельствует о высоком уровне централизации принятия решений по вопросам денежной политики, что вызывает опасения. С того момента как председателем Банка России стал Сергей Игнатьев, роль банка как независимого игрока в области денежной политики постепенно ослабевает. Сегодня две основные, помимо Минфина, финансовые госструктуры – ЦБ РФ и Федеральная служба финансовых рынков – возглавляются бывшими заместителями министра финансов и осуществляют свою деятельность в тесном сотрудничестве с данным ведомством.

**Первые инвестиции Стабфонда можно ожидать в декабре?** В соответствие с постановлением правительства от 30 сентября 2004 г. денежные средства Стабфонда можно инвестировать только в три основные мировые валюты и правительственные облигации десяти стран, имеющих кредитный рейтинг AAA. Саватюгин заявил, что первые инвестиции Стабфонда могут быть сделаны уже в следующем месяце или в начале 2005 г.

**Минфин выступает за досрочное погашение задолженности.** По словам Саватюгина, Министерство финансов настаивает на том, чтобы любые накопления в Стабфонде сверх установленной нормы направлялись прежде всего на погашение внешнего долга России. По оценкам министерства, использование средств Стабфонда позволит к 1 января 2006 г. сократить внешний долг до 93 млрд долл., тогда как, если погашение задолженности будет осуществляться по графику, долг составит 100 млрд долл. Если погашение долга будет осуществляться досрочно и в последующие годы, то на 1 января 2011 г. внешний долг

Доходность UST10 находится на уровне начала года до начала роста ставок



Источник: Bloomberg



России может составить 34 млрд долл., а не намеченные 64 млрд.

**Минфин устанавливает жесткие условия расходования средств Стабфонда...** Как заявил Саватюгин, Министерство финансов может дать свое согласие на расходование части средств Стабфонда на внутренние инвестиционные проекты, но при ряде условий. Такие инвестиционные проекты не должны способствовать ускорению инфляции, и их прибыльность должна быть не менее 7% в год. Минфин считает неприемлемым расходование средств Стабфонда на текущие бюджетные статьи, такие как дотации Пенсионному фонду, повышение заработной платы госслужащим и т.д.

**...и Минэкономразвития с этим согласно.** Заявление Саватюгина вчера поддержал глава департамента макроэкономического прогнозирования Минэкономразвития Андрей Клепач, который предложил предусмотреть в бюджете специальный Инвестиционный фонд, с тем чтобы финансировать проекты по развитию инфраструктуры, включая строительство новых нефтепроводов.

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

## **Газпром**

### **Компания повышает операционные прогнозы**

**Добыча будет расти.** Вчера Газпром объявил о том, что намерен увеличить добычу в 2005 г. до 547 млрд куб. м газа, а не до 545,2 млрд, как предполагалось ранее. В нынешнем году Газпром, по оценкам руководства, добудет 542 млрд куб. м против 540,2 млрд куб. м в прошлом году. Также компания планирует поставить в Европу в 2005 г. 145 млрд куб. м газа, что на 3,5% выше прежнего прогноза, составляющего 140 млрд куб. м.

**Позитивное событие.** Хотя поступившая новость не относится к разряду важных, она носит положительный характер, поскольку совсем недавно Газпром сталкивался с проблемой сокращения газодобычи. Мы подтверждаем нашу позитивную оценку компании.

**Расширение деятельности на новых месторождениях неизбежно.** Несмотря на то что Газпрому удалось справиться с проблемой сокращения добычи на основных месторождениях в регионе Уренгоя, тем не менее компании в любом случае необходимо расширять свою деятельность на Ямале и Арктическом шельфе. У нас вызывает беспокойство предстоящие расходы на данные цели, так как они требуют затрат не только на разработку, но и на масштабное строительство транспортной инфраструктуры.

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

## **Северсталь**

### **S&P поместило кредитный рейтинг Северстали в список Credit Watch**

**Решение вызвано предложением о выкупе активов Stelco.** Вчера рейтинговое агентство S&P внесло долгосрочный кредитный рейтинг Северстали (B+) в список Credit Watch с развивающимся прогнозом. Основной причиной такого решения стало сделанное Северсталью во вторник предложение о выкупе активов обанкротившейся канадской металлургической компании Stelco.

**Кредитный рейтинг может быть и повышен, и понижен.** Согласно

*Мы признаем, что потенциальное приобретение активов Stelco создает некоторую неопределенность в отношении будущих финансовых показателей Северстали*



заявлению агентства, рейтинг Северстали может быть понижен, если российская компания примет на себя долги Stelco, а Stelco, в свою очередь, не сумеет оптимизировать структуру затрат и добиться позитивных денежных потоков. Однако если канадской компании удастся улучшить денежные потоки после возможной покупки Северсталью, кредитный рейтинг российской компании может быть и повышен.

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

## **СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО**

### **15-процентное увеличение собственного капитала**

**Совет директоров одобрил эмиссию акций.** Совет директоров Северсталь-Авто одобрил дополнительную эмиссию 4,47 млн обыкновенных акций номиналом 12,5 руб. (то есть 15% от нынешнего акционерного капитала компании), которые будут распространяться по открытой подписке. Компания отказалась прокомментировать данное решение.

**Доходы от размещения могут быть использованы на модернизацию мощностей.** Мы полагаем, что полученные в результате размещения средства, которые в зависимости от условий подписки должны составить 40–50 млн долл., могут быть направлены на новые проекты компании. Также решение о допэмиссии, возможно, было принято в рамках подготовки к листингу в РТС/ММВБ, который должен состояться в I полугодии 2005 г.

**Условия эмиссии могут быть обнародованы к середине декабря.** Мы ожидаем, что официальная регистрация дополнительной эмиссии состоится через три-четыре недели. Не позже чем через две недели после завершения регистрации Северсталь-Авто может начать продавать выпущенные акции, продажа может занять до 70 дней. Мы полагаем, что условия допэмиссии могут быть обнародованы не раньше середины декабря.

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

## **ПИВОВАРЕННАЯ ОТРАСЛЬ**

### **Совет Федерации отклонил «антипивной» закон**

**Парламентарии отвергли законопроект большинством голосов.** Семьюдесятью голосами против сорока верхняя палата российского парламента отклонила вчера законопроект об ограничении розничной продажи пива и запрете на его употребление в общественных местах. Совет Федерации принял решение создать согласительную комиссию, которая должна разработать поправки к нынешней редакции закона.

**Хорошая новость для пивоваров.** Согласно исследованиям маркетологов, на долю уличного потребления пива приходится до 30% продаж напитка. Соответственно, если бы закон вступил в силу, он мог бы нанести серьезный ущерб российским пивоварам, хотя, с другой стороны, существуют серьезные сомнения, насколько жизнеспособным оказался бы этот закон.

**Думой законопроект был одобрен.** Законопроект по ограничению продажи пива и запрету его употребления в общественных местах был разработан Думой и одобрен подавляющим большинством депутатов. Правительство высказалось против некоторых положений закона, которые, по мнению министров, противоречат общей концепции. Кроме того, администрация президента вынесло отрицательное заключение по законопроекту ввиду



его несоответствия конституции Российской Федерации.

*Марат Ибрагимов, ibr\_my@nikoil.ru*

## **ЮТК**

### **Слабые финансовые результаты за 9 месяцев 2004 г.**

**Выручка по РСБУ выросла на 36%, процентные расходы увеличились на 411%.** Вчера ЮТК опубликовала финансовые результаты за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ. Выручка компании возросла на 36% относительно 9 месяцев 2003 г. до 418 млн долл. Однако рост операционных затрат оказался еще большим – 45%, достигнув 337 млн долл. Норма EBITDA сократилась до 29% (на 3 пункта). Процентные расходы возросли до 46 млн долл., тогда как за 9 месяцев 2003 г. они составляли 9 млн долл. Чистая прибыль сократилась на 92% до 3 млн долл. Впрочем, в III квартале 2004 г. операционные показатели несколько улучшились (операционная прибыль выросла с 17% во II квартале 2004 г. до 21% в III квартале 2004 г.), однако чистая прибыль осталась на низком уровне и составила 1,7 млн долл.

**Рост процентных расходов, публикация результатов 2003 г. по МСФО отложена.** Слабые результаты ЮТК за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ подтверждают наши негативные ожидания и нашу обеспокоенность относительно быстрого роста задолженности и процентных расходов компании. Отсрочка с публикацией финансовой отчетности по МСФО за 2003 г. также подтверждает наши опасения.

**Рискованная стратегия и слабый контроль над затратами.** Выручка ЮТК за 9 месяцев 2004 г. увеличилась на 36% до 418 млн долл., однако позитивный эффект от этого увеличения был компенсирован 45-процентным ростом операционных издержек до 337 млн долл. Норма операционной прибыли сократилась до 19%. Процентные расходы ЮТК значительно возросли на 411% до 46 млн долл. и оказали сильное негативное влияние на чистую прибыль, которая снизилась на 92% до 3 млн долл. В III квартале 2004 г. операционные показатели несколько улучшились: выручка возросла на 7% относительно предыдущего квартала до 149 млн долл., а затраты увеличились на 2% до 117 млн долл. Норма EBITDA, таким образом, составила 21%, увеличившись на 4 пункта относительно предыдущего квартала. Впрочем, норма чистой прибыли осталась низкой и составила 1%. Интенсивные инвестиции заставляют компанию формировать огромную задолженность, в то время как способность ЮТК получить адекватную прибыль от большинства инвестиций пока не очевидна.

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

## **МТС**

### **Deutsche Telekom продает 25,1% акций МТС**

**Deutsche Telekom может уйти из числа акционеров.** Как сообщает Reuters, Deutsche Telekom планирует продать свою долю (25,1% акций) в МТС, что соответствует стратегии немецкой компании, предусматривающей продажу миноритарных долей. Напомним, что в 2003 г. Deutsche Telekom сократил свою долю в МТС с 40% до 25,1%, направив привлеченные средства на погашение долга. Что касается новой сделки, то обе компании от комментариев пока воздержались.

**АФК “Система” – потенциальный, но не самый вероятный покупатель.** Мы рассматриваем АФК “Система” в качестве потенциального, но не самого вероятного покупателя. Так, в 2003 г. Deutsche Telekom выставило



на продажу около 15% акций МТС, однако Система докупила только 10% до контрольного пакета, а оставшиеся 5% были конвертированы в GDR и проданы на открытом рынке. Это, на наш взгляд, говорит о том, что АФК «Система» не планирует увеличивать свою нынешнюю долю в МТС. Более того, учитывая текущую рыночную цену акций МТС и возможную премию за контрольный пакет, 25,1% акций могут быть оценены более чем в 4 млрд долл., что для Системы слишком значительная сумма, даже если принять во внимание предстоящее первичное размещение акций (ожидается, что оно позволит привлечь 1,5-2 млрд долл., которые планируется использовать в ходе приватизации Связьинвеста).

**В ожидании нового стратегического инвестора.** Существует высокая вероятность, что долю Deutsche Telecom в МТС купит другая иностранная телекоммуникационная компания (самостоятельно либо в альянсе с АФК «Система»), сделав ставку на блокирующий размер пакета. В частности, по слухам, значительный интерес к МТС проявляла компания Vodafone.

**Продажа на открытом рынке также возможна...** Мы не можем исключить возможности того, что Deutsche Telecom продаст свою долю в МТС (полностью или частично) на открытом рынке. Акции МТС теперь внесены в листинг российской биржи, что, в соответствии с международным правом, устранило некоторые преграды для конвертации акций и GDR в ADR.

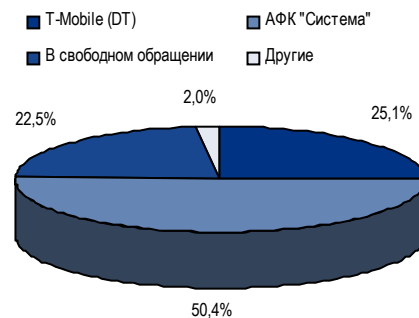
**...хотя 40-процентное ограничение на конвертацию все еще остается в силе...** Согласно российскому законодательству, максимальная доля собственного капитала, которая может быть конвертирована в GDR, составляет 40% (МТС уже получила разрешение на конвертацию 40% собственных акций в ADR). Однако эта доля акций может быть размещена на внутреннем рынке, либо теоретически может быть найдена другой законный способ обойти ограничение. На данный момент на рынке обращается 22,5% акций МТС, практически все они торгуются на иностранных биржах.

**... и может негативно повлиять на стоимость акций.** Даже принимая во внимание текущую избыточную ликвидность российской финансовой системы, а также сильные фундаментальные показатели МТС, мы не думаем, что рынок может легко «усвоить» 25% акций компании, в результате размещения которого количество акций МТС в свободном обращении вырастет вдвое. В результате цены акций могут снизиться. В 2003 г. ожидание продажи 5% акций МТС, принадлежащих DT, привело к 4-процентному снижению котировок, однако за ним последовала быстрая повышательная коррекция. Система реализовала свой опцион на выкуп 10% акций МТС с существенным дисконтом к рыночной цене.

Константин Чернышев, [che\\_kb@nikoil.ru](mailto:che_kb@nikoil.ru)  
Станислав Юдин, [yud\\_sa@nikoil.ru](mailto:yud_sa@nikoil.ru)

## Какая категория акционеров вырастет?

Структура акционеров, %



Источники: МТС, оценка НИКОИЛ





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 (ПРОДОЛЖЕНИЕ)</b>																					
РусАвтоФин	500	15,00	19.ноя.04		22.май.06		18,6				100,10	100,40							C	NR	
РусАлФин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		10,2				100,30	100,75							NR		465
РусАлФин-2	5 000	9,60	20.ноя.04	20.май.05	20.май.07	6,4	30,7	100,30	-0,42	501 500	100,15	100,60	9,19	8,39	8,61	9,57	0,48				
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.дек.04	15.июн.05	14.июн.06	7,2	19,4	107,19	-0,26	386 970	107,25	107,65	1,82	9,28	1,72	13,06	1,48	B/ruBBB+			348
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	9,8	33,8	103,80	-0,20	29 064	103,70	103,90	7,72		7,36	12,43	0,77	B/ruBBB+			258
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		8,9				104,00	108,10						B/ruBBB+			
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		22,4	103,02	-0,09	6 371 793	102,85	103,19		17,48		18,25	1,46		C-		1130
Сальмон-2	150	12,50	04.янв.05		04.окт.05		10,9														
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	10,0	28,0	94,00	-2,00	37 600			20,51		19,41	12,23	0,64		C		1535
Северсталь	3 000	9,75	30.дек.04	10.июл.05	28.июн.07	8,1	32,0			1 018 000	100,50	102,35						B+/B1	A-		
СЗЛК	300	14,00	13.янв.05	14.июл.05	13.июл.06	8,2	20,3	100,20	0,00	20 040			14,06		13,09	13,97	0,59		C		920
С-3Тел-2	1 500	13,20	05.янв.05	05.окт.05	03.окт.07	11,0	35,2				103,51	104,50						B-/ruBBB	B		
СибирьТел-3	1 530	14,50	14.янв.05		14.июл.06		20,4			62 405 800	107,20	108,00							B		
СибирьТел-4	2 000	12,50	06.янв.05		05.июл.07		32,2	106,60	0,15	57 435 066	106,25	106,90		9,84		11,73	2,32		B		319
СистФин-2	2 000	10,50	31.дек.04		29.июн.07		32,0											B	B+		
СМАРТС-2	500	13,75	26.дек.04	26.июн.05	26.июн.07	7,6	31,9			1 509 000	99,40	102,00							B-		
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	11,0	59,5												B-		
СС-Авто	1 500	11,25	27.янв.05	25.янв.07	21.янв.10	26,9	63,3				101,25	101,60							B-		
СУ-155	1 500	12,29	28.дек.04	30.мар.05	30.мар.07	4,7	29,0				97,00	97,20							C+		
СУЭК-2	1 000	11,50	18.ноя.04	17.фев.05	15.фев.07	3,3	27,6				99,35	99,80							C		
Татнефть-3	1 500	12,00	30.дек.04		01.июл.06		19,9	104,93	-0,07	84 002 099	104,80	105,50		8,88		11,44	1,50		B/B2	A-	306
Таттелеком	600	12,50	16.ноя.04	15.май.05	05.май.07	6,2	30,2														
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	11,1	23,3				102,20	102,50							C+		
Тинькофф	400	20,50	27.апр.05		27.апр.05		5,6	103,84	0,33	7 232 860	103,70	103,88		11,99	11,62	19,74	0,43		C-		757
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	5,4	23,6	101,65	0,24	2 846 200	101,46	101,80	10,29		10,01	13,77	0,41		B-		592
ТНК-5	3 000	15,00	28.ноя.04		28.ноя.06		24,9	115,01	-0,42	2 323 161	114,65	115,50		7,13		13,04	2,02		BВ-/	A	39
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		18,2				99,00	100,40							B+		
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	11,0	47,3														
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		9,0	107,12	-0,08	16 123 560	107,12	107,20		7,69	7,31	16,34	0,71		B/-	B+	271
УрСИ-6	3 000	14,25	18.янв.05		18.июл.06		20,5	107,90	-0,17	61 334 180	107,96	108,08		9,27		13,21	1,56		B/-	B+	344
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	11,4	35,7														
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		5,4	103,30	-0,20	351 220	102,80	103,30		8,41	8,22	15,49	0,43				403
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	10,4	22,5			31 125 000	103,70	103,80							ССС+/ruBB+	B	
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	24,5	58,2	107,35	-0,45	5 509 188	107,35	107,71	9,93	12,08		12,86	3,63		ССС+/ruBB+	B	475
ЦентТелеграф	500	16,00	23.ноя.04		22.авг.06		21,7	105,02	0,02	29 552 425	104,95	105,10		13,43		15,24	1,49		C		741
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	10,2	22,1	102,50	-0,15	20 500	102,30	102,75	12,24		11,57	15,12	0,76		C-		704
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		22,4	106,00	1,05	1 590 000	106,00	106,50		10,83		13,43	1,64		ruBBB/B3	B-	461
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	3,0	27,3	100,03	-0,02	12 754 104	100,00	100,08	9,22		8,92	9,25	0,23		ruBBB/B3	B-	506
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	17,3	59,8												B-		
Якутскэнергс	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	3,8	22,0				101,15	102,15							C+		


**Рынок рублевых облигаций (продолжение)**

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бл		
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR				текущая	
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		34,6	98,00	0,02	95 060	97,75	98,00			9,02		8,19	2,37	BB-/Ba3	238
Белгор обл-3	300	19,00	20.дек.04		20.дек.05		13,5	108,80	0,00	10 880	108,50	108,89			10,90		17,46	1,02		543
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		23,3			11 325 370	101,50	101,99								
Волгоград-11	200	15,00	14.ноя.04		14.май.06		18,3													
Волг обл	600	14,00	16.дек.04		11.июн.09		55,8	103,50	-0,70	1 059 804	103,35	103,69			11,44		13,53	2,84		450
Иркут обл	800	11,50	19.янв.05		22.июл.07		32,8	100,23	-0,07	6 500 975	100,00	100,29			10,94		11,47	1,47	B	480
Иркут обл-2	750	12,00	07.дек.04		07.сен.06		22,2	100,41	-0,07	88 925 356	100,30	100,50			10,94		11,95	1,21	B	501
Коми-4	400	16,00	18.ноя.04		18.ноя.04		0,3	100,19	0,14	393 747	100,19	100,27			7,09	6,85	15,97	0,02	-/B1	292
Коми-5	500	16,00	24.дек.04		24.дек.07		38,0	109,95	-0,07	2 889 536	109,93	110,10			10,79		14,55	2,62	-/B1	423
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		72,1				109,65	110,70								-/B1
Красноярск-1	750	11,00	18.янв.05		21.июл.05		8,4													
Красноярск-2	630	2,50	26.янв.05		27.окт.06		23,9													
Крас край-1	1 500	10,30	05.дек.04		08.дек.05		13,1													
Крас край-2	1 500	10,95	20.янв.05		26.окт.06		23,8													
Краснод край	605	11,00	16.ноя.04		15.май.07		30,5													
Лен Обл	400	15,50	20.дек.04		20.дек.04		1,3	101,00	0,00	2 020 000	101,01	101,13			6,35	6,18	15,35	0,11		219
Москва-30	4 000	10,00	13.ноя.04		13.ноя.04		0,1												BB+/Ba1	
Москва-26	4 000	15,00	11.дек.04		11.мар.05		4,0	103,83	0,01	622 861 038	103,50	103,83			3,37	3,24	14,45	0,33		-79
Москва-33	4 000	10,00	27.ноя.04		27.май.05		6,6				102,01	102,98							BB+/Ba1	
Москва-34	4 000	10,00	28.ноя.04		28.авг.05		9,7				102,51	104,00							BB+/Ba1	
Москва-24	3 000	15,00	02.дек.04		02.сен.05		9,9				106,69								BB+/Ba1	
Москва-28	3 000	15,00	25.дек.04		25.дек.05		13,7	109,80	-0,20	44 769 500	109,85	110,00			6,05		13,66	1,11	BB+/Ba1	55
Москва-32	4 000	10,00	25.ноя.04		25.май.06		18,7			3 920 466	104,80	104,95							BB+/Ba1	
Москва-35	4 000	10,00	18.дек.04		18.июн.06		19,5	105,28	0,19	2 105 600	104,96	105,30			6,66		9,50	1,50	BB+/Ba1	85
Москва-37	4 000	10,00	23.дек.04		23.сен.06		22,7	105,43	-0,11	13 705 650	105,35	105,40			7,06		9,48	1,73	BB+/Ba1	73
Москва-27	4 000	15,00	20.дек.04		20.дек.06		25,7			23 140 000	115,75	116,00							BB+/Ba1	
Москва-31	5 000	10,00	20.ноя.04		20.май.07		30,7	106,45	-0,10	5 780 093	106,42	106,48			7,38		9,39	2,29	BB+/Ba1	68
Москва-40	5 000	10,00	26.янв.05		26.окт.07		36,0	107,22	-0,11	31 867 549	107,17	107,25			7,47		9,33	2,65	BB+/Ba1	85
Москва-29	5 000	10,00	05.дек.04		05.июн.08		43,4	107,64	-0,16	8 255 927	107,55	107,89			7,66		9,29	3,17	BB+/Ba1	115
Москва-38	5 000	10,00	26.дек.04		26.дек.10		74,6	110,44	-0,26	3 460 132	110,40	110,58			7,97		9,05	5,07	BB+/Ba1	25
Москва-39	4 800	10,00	21.янв.05		21.июл.14		118,0	106,22	-0,32	169 413 500	106,17	106,20			8,01		9,41	6,82	BB+/Ba1	18
Моск обл-2	1 000	17,00	08.дек.04		10.июн.05		7,1				105,25	106,01							BB-/ruAA-/B2	
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		33,7	104,97	-0,13	16 448 580	104,90	105,00			9,12		10,48	2,42	BB-/ruAA-/B2	249
Моск обл-4	9 600	11,00	25.янв.05		21.апр.09		54,1	106,90	-0,09	17 427 750	106,85	106,98			9,38		10,29	3,63	BB-/ruAA-/B2	212
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		24,0	100,98	0,01	3 386 765	100,85	100,97			11,72		11,69	1,64	BB-/ruAA-/B2	508
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		20,8	102,08	-0,29	7 634 738	102,05	102,45			12,70		13,22	1,43		685
Самар обл-1	1 185	12,00	04.янв.05		04.июл.06		20,0	104,10	-0,55	15 615 000	104,00	104,44			9,61		11,53	1,46	BB-/Ba3	379
Твер Обл-2	600	16,90	25.ноя.04		23.ноя.06		24,8	110,70	-0,80	45 387	110,70	111,44			11,42		15,27	1,79		471
Томск обл-1	500	13,00	27.янв.05		27.июл.06		20,8				101,00	101,90							ruA	
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		35,6	100,60	0,30	10 191 903	100,30	100,55			11,08		11,93	2,36	ruA	447
Уфа-3	400	10,03	18.янв.05		18.июл.06		20,5				98,10	99,95							ruA	
Уфа-4	500	10,03	07.дек.04		03.июн.08		43,4				98,00	98,60							B	
Хаб край-4	300	13,09	27.ноя.04		27.май.05		6,6	101,49	-2,76	7 003 050	101,60	102,20			10,62	9,93	12,90	0,49		604
Хаб край-5	700	11,87	05.янв.05		05.окт.06		23,1	100,46	-0,14	161 741	100,46	100,70			11,41		11,82	1,58		500
ХМАО	1 000	15,50	13.дек.04		08.дек.05		13,1												BB-/ruAA	
ХМАО-2	3 000	12,00	26.ноя.04		27.май.08		43,1				110,00	110,05							BB-/ruAA	
Чувашия-1	285	12,00	12.ноя.04		12.авг.05		9,2													
Якутия-3	800	12,00	21.дек.04		17.июн.08		43,8				102,73	103,10							ruA-	
Якутия-4	1 000	15,00	16.дек.04		16.мар.06		16,4				104,76	105,10							ruA-	
Якутия-5	2 000	10,00	20.янв.05		21.апр.07		29,7	96,55	0,00	98 230 859	96,40	96,60			11,30		10,36	1,94	ruA-	460
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		45,4					102,00							B/ruA/B1	
Яросл обл-2	1 000	13,78	04.янв.05		03.июл.07		32,2	105,60	-0,30	10 704 736	105,06	105,60			11,22		13,05	2,20		458
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
ОФЗ 27014	10 000	12,00	15.дек.04		15.дек.04		1,2					101,10								
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		4,2	101,90	0,20	14 266 000	101,70	102,09			4,16	4,11	9,81	0,36		
ОФЗ 27021	10 942	12,00	19.янв.05		20.апр.05		5,4				103,30	103,60								
ОФЗ 27023	20 292	7,50	19.янв.05		20.июл.05		8,4					102,55								
ОФЗ 27018	14 000	12,00	15.дек.04		14.сен.05		10,3	105,65	-0,05	4 675 013	105,32	106,38			5,21	4,94	11,36	0,83		
ОФЗ 27022	21 296	9,00	17.ноя.04		15.фев.06		15,4	103,00	0,00	13 034 650	102,61	103,00			5,66		8,74	1,20		
ОФЗ 27024	15 001	7,50	19.янв.05		19.апр.06		17,5				102,10	102,50								
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		21,0	105,20	-0,20	1 937 747	104,66	105,20			5,60		9,51	1,20		
ОФЗ 45001	37 807	12,00	17.ноя.04		15.ноя.06		24,5	105,05	-0,25	3 690 478	105,10	105,70			5,96		11,42	1,21		
ОФЗ 27025	24 859	8,00	15.дек.04		13.июн.07		31,5				101,57	102,20								
ОФЗ 27019	8 800	12,00	19.янв.05		18.июл.07		32,7													

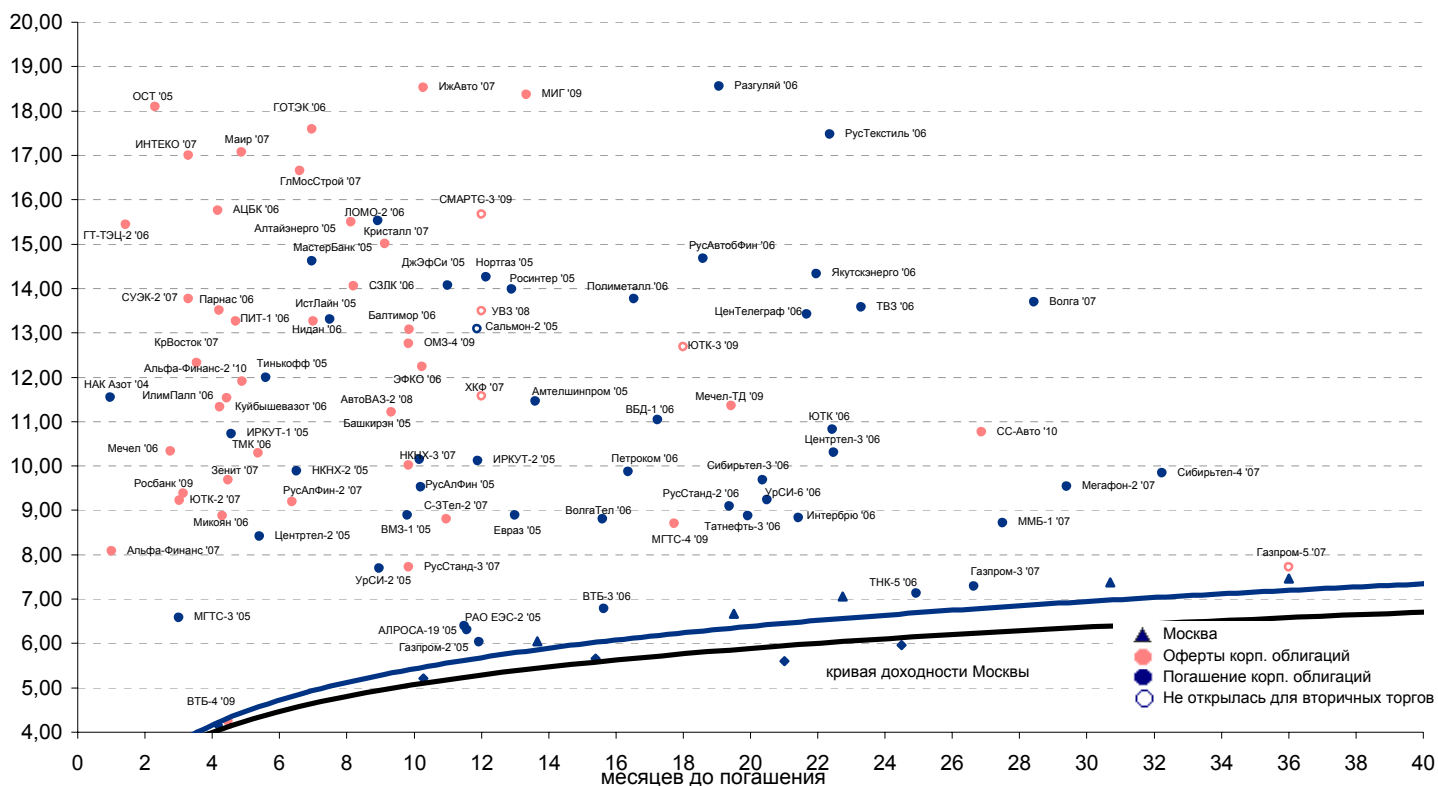


## Рынок еврооблигаций

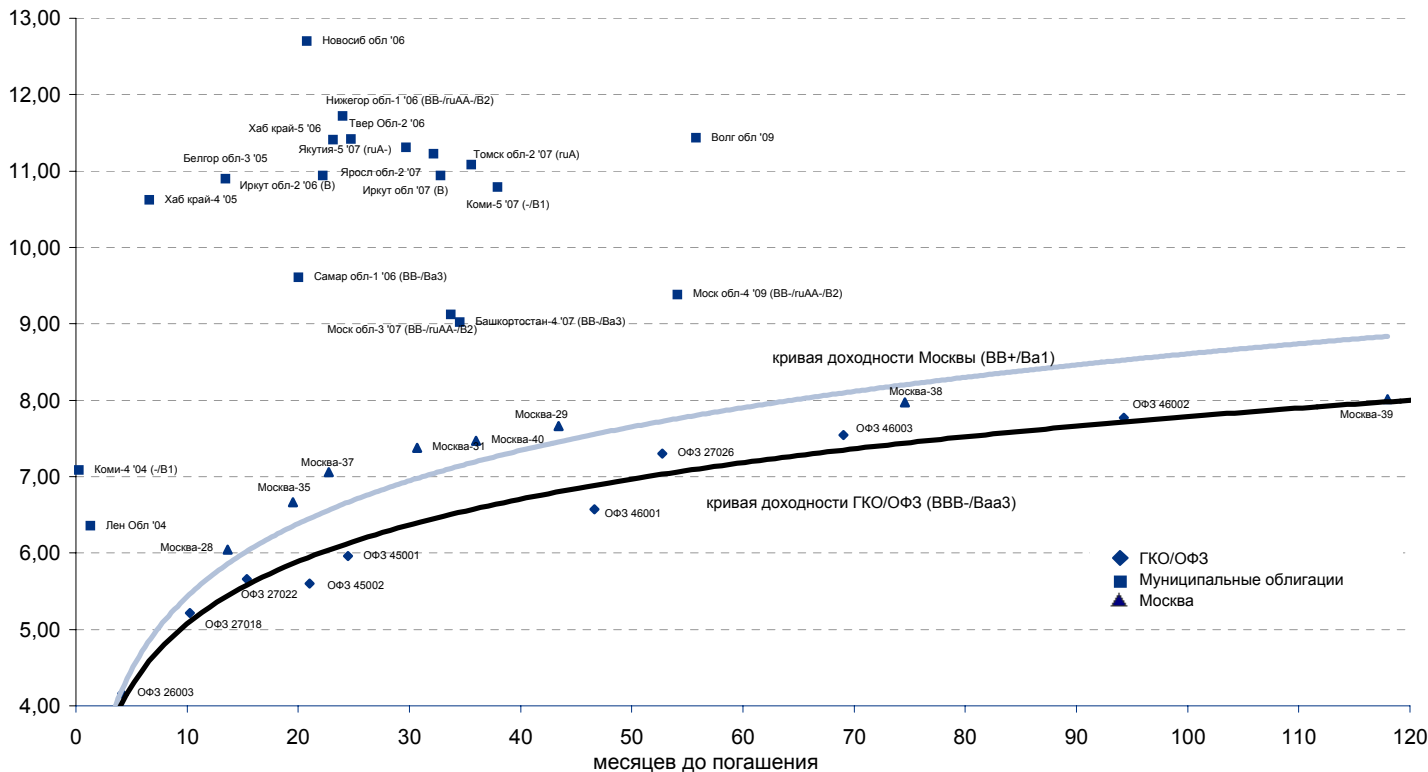
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
<b>СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	103,81	-0,06	3,10	8,43	71,0	0,66
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 дек 04	114,30	0,09	4,16	8,75	119,1	2,26
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	111,38	0,56	5,76	7,41	224,5	4,34
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	136,03	-0,47	6,89	8,09	231,1	7,81
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 дек 04	159,07	-0,59	7,41	8,02	244,5	9,81
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	100,00	-0,47	6,83	5,00	185,9	8,21
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,11	-0,07	5,20	3,22	223,3	3,15
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,49	-0,11	4,05	3,05	130,5	1,41
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	82,98	-0,59	6,27	3,62	229,2	5,49
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	96,10	-0,04	4,40	3,12	143,4	2,82
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	104,70	0,05	3,79	5,18		0,45
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	110,69	0,32	5,24	7,00	172,6	4,09
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	117,31	-0,67	7,14	8,18	288,4	6,63
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	110,04	0,19	3,66	9,95	-38,9 / 91,6	1,31
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	104,56	0,37	5,68	6,17	-58,9 / 170,3	5,78
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	101,79	-0,39	7,53	7,98	281,5 / 432,5	2,98
АЛРОСА '14	\$ 300 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	99,81	-0,04	8,90	8,89	243,0 / 465,0	6,54
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 ноя 04	104,63	1,02	5,95	10,27	285,2 / 356,2	0,91
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,53	0,08	7,59	7,96	406,2 / 492,1	1,30
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	101,66	0,04	7,58	7,87	212,9 / 407,1	3,94
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 ноя 04	99,05	-0,17	8,82	8,58	419,7 / 560,4	2,86
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 дек 04	104,89	-0,18	5,52	6,55	45,0 / 216,7	3,44
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	104,91	-0,46	6,60	7,15	75,9 / 269,1	4,60
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	103,18	0,01	3,17	10,13	6,9 / 77,9	0,44
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 дек 04	109,19	-0,14	7,59	9,16	243,3 / 411,4	3,55
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	101,08	-0,16	8,17	8,29	213,8 / 425,0	5,17
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	110,12	-0,13	4,69	8,29	52,6 / 171,7	2,19
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	119,39	-0,22	5,91	8,80	15,2 / 239,7	3,93
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	110,17	0,03	5,71	7,08	-5,0 / 219,6	4,66
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	115,90	-0,33	7,06	8,30	130,0 / 308,2	5,78
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	105,80	-0,30	6,59	6,81	/ 233,6	5,26
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	112,52	-0,34	7,56	7,67	14,6 / 330,5	6,87
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	106,88	1,40	1,83	9,12	-127,5 / -56,5	0,87
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	103,24	-0,15	6,31	7,02	127,4 / 298,9	3,40
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,85	-0,05	7,20	8,63	342,4 / 444,0	1,68
Евраз '09	\$ 150 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	106,29	-0,19	9,19	10,23	402,4 / 569,0	3,57
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 дек 04	100,41	-0,01	8,96	9,21	479,9 / 598,9	1,38
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 дек 04	103,25	-0,07	7,55	10,41	445,2 / 516,2	0,97
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	101,06	-0,09	8,73	9,28	497,1 / 576,1	1,65
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	101,56	-0,05	3,60	9,85	50,0 / 121,0	0,25
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,15	-0,21	7,65	7,91	268,6 / 433,7	3,31
МТС '04	\$ 220 656	10,95	21 дек 04	21 дек 04	100,77	-0,34	2,85	10,87	/	0,10
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	108,15	-0,32	6,87	9,01	270,6 / 335,5	2,68
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	103,08	-0,18	7,72	8,13	176,5 / 404,9	4,59
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	99,61	-0,46	9,18	9,03	515,9 / 625,9	2,04
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,47	-0,11	8,88	9,08	492,1 / 598,9	1,95
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	98,80	-0,10	7,42	7,21	191,6 / 391,0	4,01
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	100,10	-0,19	8,94	8,99	498,6 / 605,2	1,94
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,25	-0,02	10,10	10,22	629,4 / 727,5	1,72
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 дек 04	101,38	-1,17	9,05	9,62	460,6 / 558,1	2,69
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 ноя 04	115,51	-0,24	4,59	11,04	53,8 / 184,3	1,72
РусСтандарт '07	\$ 150 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,47	-0,05	7,60	8,54	133,7 / 362,9	2,13
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,85	24 окт 06	24 янв 05	100,78	0,01	3,60	3,82	/	2,13
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	100,78	-0,08	8,40	8,56	332,0 / 500,1	3,45
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	99,08	-0,10	9,40	9,34	305,1 / 514,3	6,14
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	109,68	-0,46	6,76	10,48	260,1 / 379,2	1,93
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 янв 05	110,62	0,54	7,71	9,72	355,4 / 474,4	3,27
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,45	-0,37	7,72	9,54	355,9 / 420,9	2,85
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	102,22	-0,40	8,40	8,68	334,3 / 462,5	2,22
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	114,38	-0,07	5,67	9,62	151,4 / 270,4	2,56
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 янв 05	100,42	-0,10	8,58	8,84	452,8 / 583,3	1,45



**Рублевые корпоративные облигации**

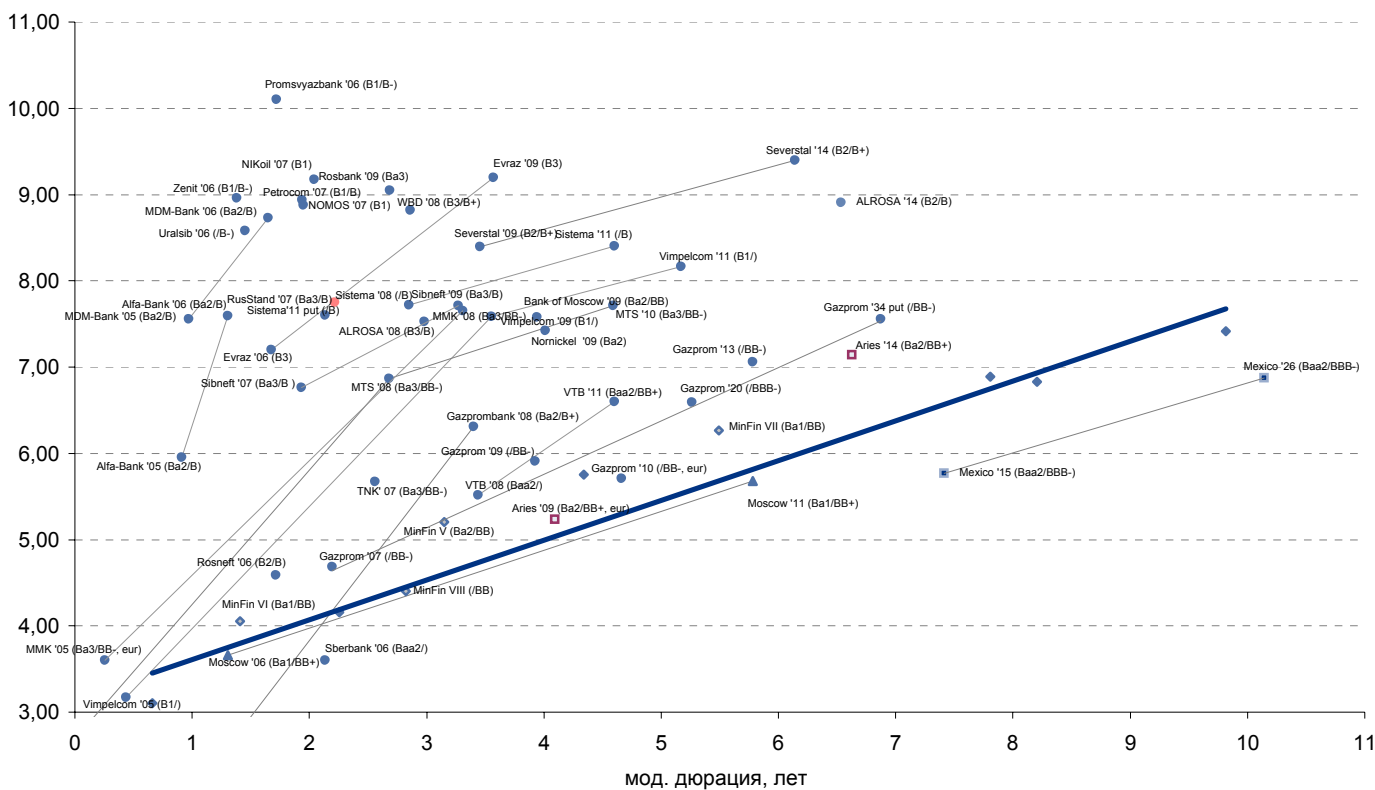


**Рублевые муниципальные облигации**





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



**Планируемые размещения**

Дата	Выпуск	Организатор	Объем выпуска	Параметры	Оферта
10 ноя 04	Евросервис-Финанс	ВЭБ-Инвест	600	3 года. 1-2 - аукцион. 3, 4 - 15,5%, 5,6 - 13,5%.	360 дней
16 ноя 04	Салаватнефтеоргсинтез	УралСиб, Zenit	3 000	1-2 - аукцион. 3-10 - 10%.	3 года
16 ноя 04	Краснодарский край	Союз	520	доразмещение уже существ. займа	-
17 ноя 04	Ярославская обл	Росбанк	1 000	2 года. 1-2 - 12,5%. 3-4 - 12%.	-
18 ноя 04	Банк Спурт	Банк Спурт, МДМ	500	3 года. 1-4 - аукцион. 5-8 - эмитент. 9-12 - эмитент.	1 и 2 года
23 ноя 04	Лукойл	Альпинэкс Австрия, Ренессанс, Капиталь	6 000	5 лет. все купоны - аукцион.	3 года
23 ноя 04	Балтика	Райффайзенбанк	1 000	3 года. вторичное размещение по цене.	-
23 ноя 04	Коми	Ухтабанк	1 000	9 лет. 1-4 - 12%; 5-8 - 10%; 9-12 - 9%; 13-18 - 8%.	-
<b>Итого:</b>			<b>13 620</b>		

**Результаты прошедших размещений**

Дата	Выпуск	Организатор	Объем размещ	Параметры	Оферта
10 ноя 04	Евросервис-Финанс	ВЭБ-Инвест	600	3 года. 1-2 - 17,9%. 3, 4 - 15,5%, 5,6 - 13,5%. УТР - 16,49%.	360 дней



## Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОЙЛ)

### 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  
Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru  
Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru  
Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

#### Экономика России

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

#### Мировая экономика и рынки

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz\_ae@nikoil.ru

#### Банки

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

#### Долговые обязательства

Борис Гинзбург, ст. аналитик, bginzburg@nikoil.ru

#### Нефть и газ

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru  
Марина Лукашова, аналитик, luk\_mr@nikoil.ru  
Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

#### Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru  
Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@nikoil.ru  
Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@nikoil.ru

#### Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru  
Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@nikoil.ru

#### Металлургия/Машиностроение

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

#### Потребительский сектор

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

#### Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),  
bra\_ms@nikoil.ru  
Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),  
ros\_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,  
pro\_ja@nikoil.ru  
Андрей Пятигорский, ст. редактор,  
pya\_ae@nikoil.ru  
Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim\_oa@nikoil.ru

#### Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru  
Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

## 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

Олег Яровиков, трейдер по векселям, yar\_ov@nikoil.ru

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

## Управление рынков долгового капитала

### Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Олег Елшин, управляющий директор, els\_ob@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, ст. специалист, son\_da@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, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, 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 «Брокерская компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2004