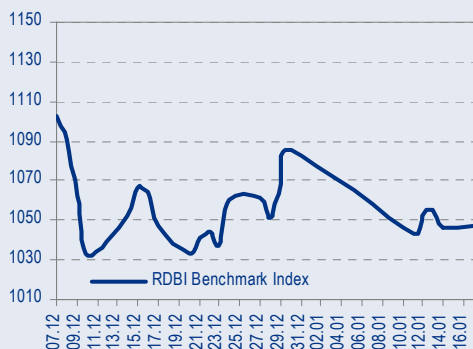
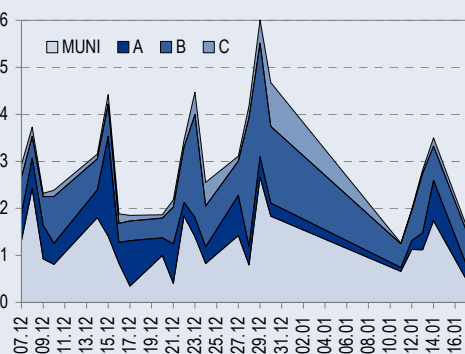




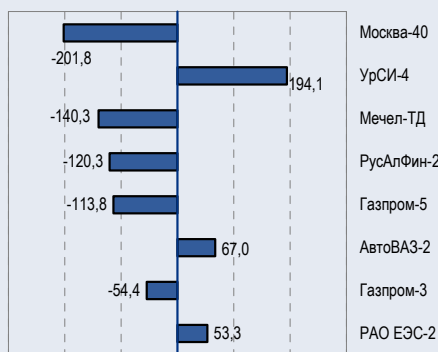
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## 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

18.01.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	288,4	302,5
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,97	27,95
Обменный курс USD/EUR	1,30	1,31
Цена на нефть URALS, \$/барр.	40,06	40,61
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	124,6	0,1
MIBOR, %	1,4	1,2
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0,1-1,0	0,2-0,7
Банки второго круга, %	0,5-1,5	0,5-1,0
Банки третьего круга, %	1,5-3,5	1,5-2,5

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем активность на рынке осталась приблизительно на невысоком уровне пятницы: во многих бумагах обороты отсутствовали вовсе, однако были выпуски, которые торговались довольно интенсивно. Слабая торговля в конце недели не предполагала, что понедельник может стать сильным днем, что и произошло на практике – единой тенденции на рынке вновь не наблюдалось, при этом длинные облигации совершали разнонаправленные колебания. Так, АПРОСА-19 и Газпром-5 скорее падали, а РАО ЕЭС-2 и ТНК-5 – слабо росли. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1047 (+0,8).

События первой половины января (а точнее, их отсутствие) показывают нам, что и в новом году от рынка нельзя ожидать направленного движения, поскольку избыток рублевой ликвидности не дает ценам падать, а неподвижная кривая ОФЗ – расти. В такой ситуации логично ожидать скорой активизации первичного рынка, а пока этого не произошло, пополнение позиции разумно осуществлять в основном за счет коротких и высокодоходных бумаг. .... стр.3

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Вчера на рынке абсолютно ничего не происходило, поскольку в США праздновали день Мартина Лютера Kinga. Treasuries не смогли в пятницу продолжить свой рост, который до этого наблюдался три дня подряд. Как только в США было опубликовано значение индекса потребительских цен (PPI) за декабрь, рост которого оказался существенно ниже ожиданий, трейдеры сделали попытку поднять цены, понизили доходность 10-летних выпусков до предыдущего локального минимума 4,16%, однако, по всей видимости, столкнулись с уверенной продажей, в результате чего ситуация обернулась разворотом, падением цен, ростом доходности и формированием на графике доходности фигуры "double bottom". Результирующее движение T'15 с утра пятницы по сегодняшнее – с 4,18 до 4,21%, облигации казначейства остаются внутри краткосрочного диапазона 4,075-4,4%.

Нам представляется очевидным, что при наличии перспективы дальнейшего подъема учетной ставки в США у Treasuries, которые сейчас торгуются вблизи уровня 4,2% (T'15), просто нет иного направления движения, кроме падения. В таких условиях альтернативой покупке дорогих суверенных бумаг является пополнение портфеля недооцененными корпоративными выпусками со средней дюрацией. .... стр.4

## ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

### МТС Долгосрочное финансирование

МТС планирует осуществить выпуск еврооблигаций со сроком погашения 7 лет. Размер выпуска, по неофициальным данным, может составить 500 млн долл., хотя окончательный размер займа будет определен в ходе роуд-шоу. .... стр.6

### Газпром Еще один шаг за пределы России

..... стр.5

### Политика Путин вмешался в кризисную ситуацию с социальными льготами

..... стр.6

### ЗМЗ (Северсталь-Авто) ГАЗ спорит с ЗМЗ о ценах на двигатели

..... стр.7

### Вторичный рынок 2004г. – почти на месте

Рынок рублевых облигаций начинает 2005 год ровно с того же уровня, с которого он начинал прошлый год. .... стр.6

### Роснефть Нефть в обмен на деньги

..... стр.8

### Норильский никель Рожецкий и Разумов уходят из компании

..... стр.8

### Татнефть Рост добычи в 2004 г. составил порядка 2%

..... стр.9

СТАТИСТИКА ..... стр.10

## Новости

✦ На рынке банковских облигаций, похоже, произошел первый после летнего кризиса доверия дефолт. Вчера Союзобщешабанк не исполнил оферту по досрочному выкупу своих облигаций и не выплатил очередной купон. [Cbonds]

**Новости**

- ✦ На рынке банковских облигаций, похоже, произошел первый после летнего кризиса доверия дефолт. Вчера Союзобщешбанк не исполнил оферту по досрочному выкупу своих облигаций и не выплатил очередной купон. Банк закрыт с начала этого года, его телефоны переведены на другие организации, а бывшие сотрудники ждут прихода временной администрации. [Ведомости]
- ✦ Михаил Лесин, советник президента и бывший министр по делам печати, внесен в список кандидатов в совет директоров Связьинвеста в качестве представителя государства. [Ведомости]
- ✦ Тинькофф планирует весной 2005 года разместить облигации второй серии на 1 млрд руб. Организатором займа выступит банк ЗЕНИТ. Компания предполагает направить средства от размещения займа на финансирование производства и продажи марки пива среднего ценового сегмента под названием «Т», а также частичное рефинансирование первого выпуска облигаций. [Cbonds]
- ✦ Сумма налоговых претензий к ЗАО «Северо-Западный GSM», базовому оператору ОАО «Мегафон», снижена, сообщила начальник пресс-службы компании Маргарита Горбачева. «Существенная часть налоговых претензий к компании «Северо-Западный GSM» за 2001 год уже снята», - сказала она, добавив, что «в настоящее время мы обратились в Федеральную налоговую службу с целью уточнения оценок претензий за 2001 год». [Интерфакс]
- ✦ В первом квартале 2005 года Ист Лайн Хэндлинг начнет размещение рублевых облигаций на общую сумму 3 млрд руб. Организатором данного выпуска выступает ОАО Внешторгбанк. Напомним, что 30 декабря 2004 года ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций Ист Лайн Хэндлинг серии 2. [Cbonds]



## Рынок рублевых облигаций

### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем активность на рынке осталась приблизительно на невысоком уровне пятницы: во многих бумагах обороты отсутствовали вовсе, однако были выпуски, которые торговались довольно интенсивно. Слабая торговля в конце недели не предполагала, что понедельник может стать сильным днем, что и произошло на практике – единой тенденции на рынке вновь не наблюдалось, при этом длинные облигации совершали разнонаправленные колебания. Так, АЛРОСА-19 и Газпром-5 скорее падали, а РАО ЕЭС-2 и ТНК-5 – слабо росли. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1047 (+0,8).

#### Денежный рынок

...оставался в понедельник в устойчивом состоянии, однако остатки на корсчетах впервые в январе оказались ниже 300 млрд руб. Соответственно, 1-дневная ставка МІВОР немного подросла, составив 1,4%. Очень вероятно, что сегодня мы видели минимум остатков в январе месяце, после чего объем свободной ликвидности начнет вновь возрастать, чтобы показать очередной пик в первых числах февраля. Таким образом, ситуация со свободными денежными средствами остается стабильной.

#### Курс рубля

...впервые с начала декабря 2004 года опустился ниже отметки 28 руб/долл, составив ко вчерашнему вечеру 28,05 руб/долл. Дневное падение курса национальной валюты составило 10 копеек, что очень существенно. Тем не менее, мы не меняем нашего взгляда, согласно которому тенденция движения рубля, скорее, будет находиться в области его укрепления. Приток валютной выручки в страну никто не отменял, поэтому в сравнении с концом 2004 года ситуация изменилась очень мало. Нефть остается дорогой, и только остановка роста доллара сдерживает интерес инвесторов к рублю. Что же касается последней важной составляющей, нам кажется, что недавнее укрепление американской валюты является коррективным, и движение курса евро вверх к предыдущим топам будет абсолютным логичным и обоснованным с точки зрения плачевного состояния торгового баланса США, а также общих экономических интересов американской администрации.

#### Кривая Москвы

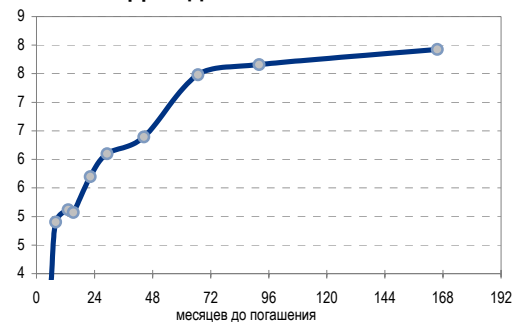
В результате малоликвидной торговли кривая московских облигаций оказалась вчера деформированной, в результате чего на ней появился один очевидно дешевый выпуск: Москва-40 торговалась вчера с доходностью 8,28%, тогда как справедливым уровнем для этой бумаги можно признать 8%. В доходности имеющаяся премия не выглядит существенной, однако, учитывая дюрацию выпуска (порядка 2,4 лет), апсайд бумаги в цене превышает 50 бп, что очень неплохо для такого ликвидного инструмента.

#### Корпоративный сектор

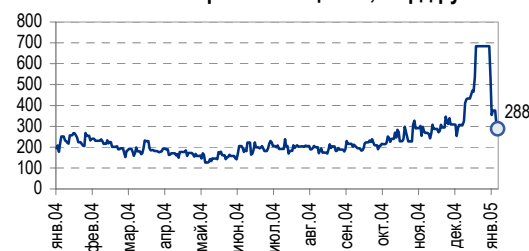
Облигации Вымпелком двинулись вчера вверх на очень малом объеме, показав доходность по средневзвешенной цене на уровне 10,4%. Эта динамика находится в рамках наших ожиданий, поскольку мы неоднократно писали, что ближайшей целью для этих пострадавших облигаций является доходность 10%. Однако есть большая вероятность, что они не остановятся на этом уровне, поскольку, хотя историю с налоговыми претензиями и нельзя считать законченной, в сознании инвесторов она все больше и больше отходит в прошлое.

Стало известно, что весной 2005 года компания Тинькофф планирует осуществить новый выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. Сейчас в обращении находится первый выпуск компании объемом 400 млн руб., который торгуется с доходностью 12,5% к погашению через 3,5 мес. Таким образом, новая эмиссия будет частично направлена на рефинансирование существующего выпуска, однако общий объем долга все же увеличится. Практика показывает, что в подобной ситуации имеющиеся облигации остаются под давлением до нового аукциона, поэтому мы не советуем инвесторам вкладывать сейчас средства в выпуск Тинькофф, который и без новости выглядел довольно дорого. С

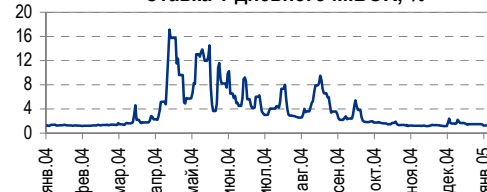
Доходность ГКО-ОФЗ



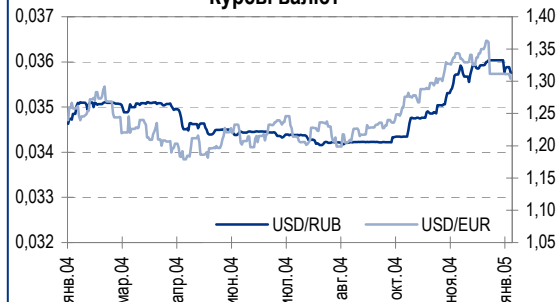
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



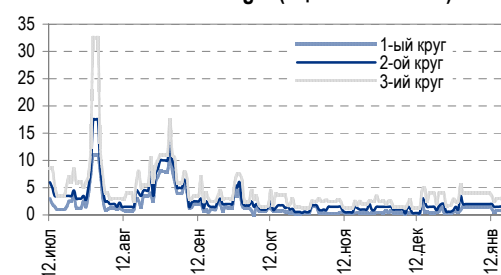
Ставка 1-дневного МІВОР, %



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка НИКойла)





нашей точки зрения, бумагу нужно продать по имеющимся сейчас ценам с тем, чтобы переложиться в более интересные выпуски.

В сегменте сроков порядка 6 мес до оферты/погашения такими выпусками являются сейчас Маир (15% на 2,5 мес.), Парнас (12,5% на 2,5 мес.) и Росинтер-2 (13% на 2,5 мес.).

Если посмотреть на более длинные облигации, имеющие 6-12 мес до очередной оферты/погашения, то наиболее привлекательно вчера выглядели Кристалл (13,75% на 7 мес.), ДжЭфСи (13,5% на 9 мес) и Росинтер (14% на 10,5 мес).

### Краткосрочная перспектива

События первой половины января (а точнее, их отсутствие) показывают нам, что и в новом году от рынка нельзя ожидать направленного движения, поскольку избыток рублевой ликвидности не дает ценам падать, а неподвижная кривая ОФЗ – расти. В такой ситуации логично ожидать скорой активизации первичного рынка, а пока этого не произошло, пополнение позиции разумно осуществлять в основном за счет коротких и высокодоходных бумаг.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

### Спекулятивным инвесторам:

Держать ранее купленные выпуски с большой дюрацией, включая бумаги телекоммуникационного сектора в расчете на восстановление цен до уровней, близких к пре-коррекционным.

### Инвесторам в фиксированную доходность:

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Парнас, Маир, Росинтер-2.

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

## Рынок еврооблигаций

### КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Вчера на рынке абсолютно ничего не происходило, поскольку в США праздновали день Мартина Лютера Кинга.

**Treasuries** не смогли в пятницу продолжить свой рост, который до этого наблюдался три дня подряд. Как только в США было опубликовано значение индекса потребительских цен (PPI) за декабрь, рост которого оказался существенно ниже ожиданий, трейдеры сделали попытку поднять цены, понизили доходность 10-летних выпусков до предыдущего локального минимума 4,16%, однако, по всей видимости, столкнулись с уверенной продажей, в результате чего ситуация обернулась разворотом, падением цен, ростом доходности и формированием на графике доходности фигуры "double bottom". Результирующее движение T'15 с утра пятницы по сегодняшнее – с 4,18 до 4,21%, облигации казначейства остаются внутри краткосрочного диапазона 4,075-4,4%.

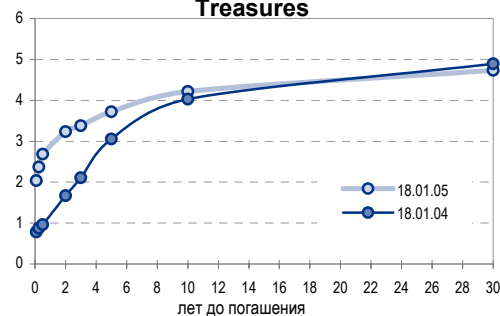
**Россия'30** открылась ниже предыдущего закрытия котировкой 103,35 и далее весь день колебалась в диапазоне 103,5-103, закрывшись в точке 103,25. Текущая цена на покупку России'30 составляет 102,5, доходность – 6,56 (+0,05)% годовых. Спред Россия'30-T'14 равен 229 (+4) бп. Этот уровень спреда находится недалеко от своего исторического минимума 215 бп.

Торговля в России'28 шла следующим образом: при средней активности облигации открылись под закрытием четверга ценой 164,75, быстро упали до 164, но не пошли ниже и остаток дня находились недалеко от этого уровня. Закрытие произошло по цене 164,5, к сегодняшнему утру цены снизились - Россия'28 стоит сейчас 163 на покупку, что соответствует доходности 7,16 (+0,07)%.

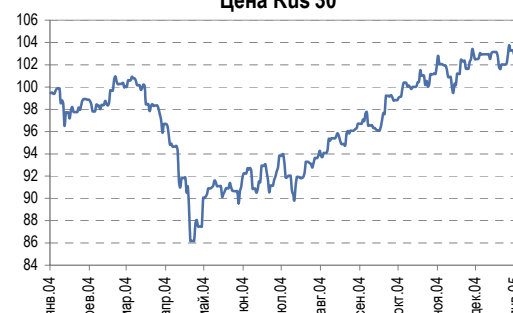
Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 175,61 (-34 бп).

**Корпоративный сектор** находился в пятницу в состоянии ценовой стагнации, поскольку понижательная коррекция в суверенных бумагах не мотивировала трейдеров к покупке. Тем не менее, если рассматривать

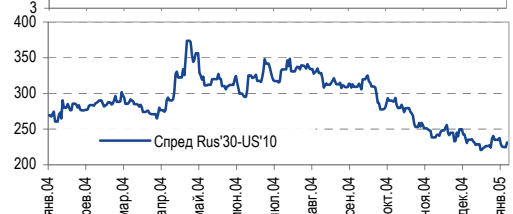
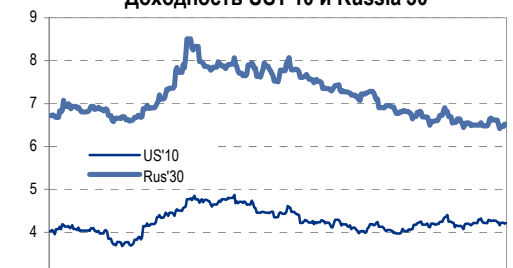
Кривая доходности US Treasuries



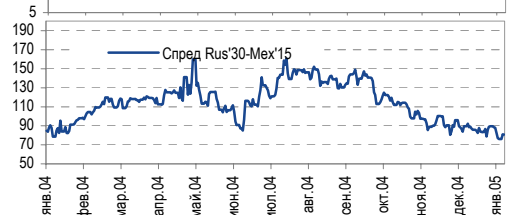
Цена Rus'30



Доходность UST'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





инвестиционные временно горизонт, покупка корпоративных бумаг является единственной альтернативой рискованным спекулятивным операциям в переоцененных суверенных бондах.

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

Значение индекса NIKoil-EUROCOPR на сегодня – 173,94 (-4 бп).

**Другие рынки:** Бразилия – слабо вниз, Мексика – вниз, Турция – резко вниз, Венесуэла – вниз. Спред R'30-Mex'15 – 80 (+3) бп. Нефть (URALS) – 40,05 (-0,55) долл/б – слабо вниз.

**Положительные факторы,** влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономик США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентствами Moody's и S&P.

**Отрицательные факторы:** остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США в феврале; фундаментальная переоцененность Treasuries; узкий спред суверенных бумаг как к Treasuries, так и к Мексике; переговоры по досрочному погашению задолженности Парижскому клубу столкнулись с проблемами в части определения дисконта – 10%, предложенные Россией, не нашли понимания у кредиторов.

**Вывод:** нам представляется очевидным, что при наличии перспективы дальнейшего подъема учетной ставки в США у Treasuries, которые сейчас торгуются вблизи уровня 4,2% (T'15), просто нет иного направления движения, кроме падения. В таких условиях альтернативой покупки дорогих суверенных бумаг является пополнение портфеля недооцененными корпоративными выпусками со средней дюрацией.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Пополнять позицию за счет корпоративных облигаций, поскольку перспектива роста суверенных бумаг из-за компрессии спреда не оправдывает риск, связанный с возможностью заметного падения Treasuries.

В корпоративном сегменте приобретать недооцененные бумаги умеренной дюрации, а именно: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07, Газпромбанк'08.

*Дмитрий Дудкин, dud\_di@nikoil.ru*

## Газпром

### Еще один шаг за пределы России

**Газпром стремится в западное полушарие.** Газпром подписал меморандум о взаимопонимании с компанией PdSVA (Petroleos de Venezuela S.A.), который должен открыть дорогу для изучения возможностей сотрудничества на рынке сжиженного газа и экспорта сетевого газа в Венесуэлу.

**Амбициозный проект без немедленной отдачи.** Ясной стратегии международной экспансии Газпрома по-прежнему не существует, по крайней мере, она не представлена инвестиционному сообществу. С одной стороны, мы приветствуем стремление Газпрома стать мировой компанией, с другой стороны, мы затрудняемся оценить ценность проекта в Венесуэле для российского газового монополиста.

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



## МТС

**Долгосрочное финансирование**

**Выпуск семилетних евробондов до конца января.** МТС планирует осуществить выпуск еврооблигаций со сроком погашения 7 лет. Размер выпуска, по неофициальным данным, может составить 500 млн долл., хотя окончательный размер займа будет определен в ходе роуд-шоу. Кроме того, УМС, украинское подразделение МТС, планирует начать предоставление услуг дальней связи до конца I квартала 2004 г.

**Увеличение дюрации долга.** Предстоящее размещение еврооблигаций позволит компании увеличить средний период дюрации долга, а полученные средства направить на финансирование приобретений в России и за рубежом, а также на увеличение, в соответствии со стратегией компании, доли МТС в дочерних операторах до 100%.

**Надежный заемщик.** МТС планирует привлечь средства на рефинансирование краткосрочного долга, финансирование возможных новых приобретений, доведение долей МТС в дочерних компаниях до 100% и на нужды общего характера. Из двух торгуемых на данный момент выпусков еврооблигаций МТС, последний был размещен в конце 2003 г. на сумму 400 млн долл. под 8,375%. Оператор также привлек синдицированных кредитов на сумму 600 млн долл. во второй половине 2004 г. со сроком обращения три года по ставке LIBOR+2,5%. МТС присвоен долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте от Standard & Poor's на уровне 'BB-'. По итогам III квартала 2004 г. отношение общего долга компании к балансовой стоимости собственного капитала составило 0,64

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

## ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

**2004г. – почти на месте**

Рынок рублевых облигаций начинает 2005 год ровно с того же уровня, с которого он начинал прошлый год.

В течение 2004г. значение индекса RDBI (Ruble Corporate Debt Benchmark Index), рассчитываемого ФК УРАЛСИБ по ценовой динамике наиболее качественных и ликвидных выпусков рублевых корпоративных облигаций почти не изменилось, несмотря на значительные колебания индекса в течение года. На конец января 2004г. значение RDBI составляло 1034, а на сегодняшний день равно 1047.

В отличие от прошлого года, в 2003г. RDBI показал заметный рост – за год индекс вырос более чем в три раза – с уровня 273 в начале года, до 919 – в конце.

Анастасия Залеская, zal\_av@nikoil.ru

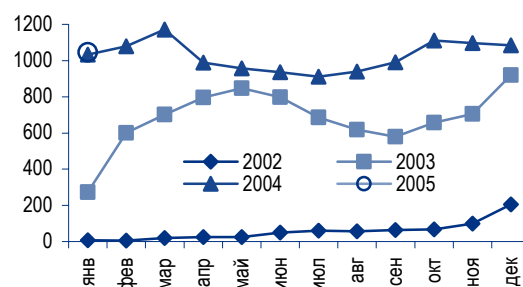
## ПОЛИТИКА

**Путин вмешался в кризисную ситуацию с социальными льготами**

**Путин прояснил свою позицию...** Вчера на первом в новом году совещании с ключевыми министрами правительства президент Владимир Путин открыто поддержал политику правительства в вопросе монетизации льгот, а также потребовал увеличения расходов федерального бюджета на социальные нужды.

**...и поддержал правительство.** Поддержка Путина была оказана в критическое время. На протяжении последней недели кабинет министров оказался главным объектом критики со стороны участников массовых

**Предстоящее размещение еврооблигаций позволит компании увеличить средний период дюрации долга.**

**Benchmark Index в 2002-2005гг.**

Источник: ФК "УРАЛСИБ", ММВБ



демонстраций, а также усиливающейся оппозиции в парламенте, что послужило причиной распространения слухов о неминуемой отставке правительства. После выступления Путина стало ясно, что Кремль не только полностью поддерживает действия правительства, но и что отставка кабинета не входит в его планы, по крайней мере, в ближайшее время.

**Социальные расходы увеличатся еще на 4,1 млрд долл.** Другим важным результатом вчерашнего обсуждения стал призыв Путина к значительному увеличению федеральных расходов на социальные нужды. Правительство поддержало этот призыв, обязавшись израсходовать дополнительно 100 млрд руб. на повышение государственных пенсий и еще 15 млрд руб. на дополнительные трансферты регионам.

**Радикальные социальные реформы...** Реформа системы социальных льгот стала, пожалуй, наиболее важной и несомненно самой социально взрывоопасной из инициатив, принятых парламентом в прошлом году. Реформа отменила большинство бесплатных услуг и льгот, которые обязывалось предоставлять государство, заменив их денежными выплатами. Федеральное правительство обязалось предоставить такие выплаты 20 процентам прежних льготополучателей, в то время как остальным выплаты должны были предоставлять региональные власти, которые зачастую весьма стеснены в средствах.

**...привели к росту напряженности по всей России.** Отсутствие возможностей для выплаты компенсаций во многих регионах стало причиной массовых политических акций. Демонстрации пенсионеров и других льготополучателей начались около недели назад в форме немногочисленных и неорганизованных выступлений. Однако число их участников быстро увеличивалось, они приобрели национальный характер, а во главе демонстраций стали все чаще появляться представители радикальных левых движений и партий. Вчера массовые акции протеста уже были отмечены в 10 городах России.

**Государственные пенсии вырастут уже в марте.** Согласно достигнутым вчера договоренностям, кабинет министров пообещал сдвинуть срок очередной индексации пенсий на один месяц – с 1 апреля на 1 марта – и увеличить базовую пенсию на 240 руб. вместо ранее планировавшихся 100 руб. В дополнение к этому федеральное правительство обязалось дополнительно направить 15 млрд руб. на помощь регионам для выплаты пенсионерам компенсаций на транспортное обслуживание.

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

## **ЗМЗ (СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО)**

### **ГАЗ спорит с ЗМЗ о ценах на двигатели**

**ГАЗ: цены на двигатели ЗМЗ в 2005 г. могут вырасти на 24%.** Вчера ГАЗ объявил о том, что может сократить покупки двигателей у ЗМЗ в связи с запланированным ЗМЗ повышением цен на них на 24%. По мнению ГАЗа, такое повышение приведет к росту стоимости автомобилей на 5%, что осложнит рыночные позиции ГАЗа.

**Взаимовыгодный контракт должен быть подписан в ближайшем будущем.** ГАЗ является основным заказчиком ЗМЗ, который потребляет до 95% производимой ЗМЗ продукции, или 213 000 двигателей в год. Однако учитывая взаимную важность контракта – ГАЗу будет сложно найти альтернативу двигателям ЗМЗ – поэтому мы полагаем, что руководители компаний найдут способ договориться.

**Возможен рост поставок с Волжских моторов?** ГАЗ также заявил о том, что в связи с запланированным повышением цен на двигатели, начало работы завода отложено до 20 января 2005 г. Более того, в 2005 г. компания может увеличить поставки двигателей с Волжских моторов до



65 000.

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

## РОСНЕФТЬ

### Нефть в обмен на деньги

Роснефть рефинансирует покупку Юганскнефтегаза. По информации «Ведомостей», Роснефть готова подписать контракт с Китаем на поставки 48,4 млн т нефти, начиная с 2005 г. до 2010 г., в обмен на кредит на сумму 6 млрд долл. для рефинансирования покупки Юганскнефтегаза. Компания пока эту информацию не подтвердила, подробности контракта также не известны.

**Слишком рано делать выводы.** Если эта информация подтвердится, сложно будет определить, является ли эта сделка выгодной для Роснефти, так как мы не знаем, ни под какой процент выдается кредит, ни каковы прочие условия его возврата. Грубая оценка показывает, что в течение пяти лет поставки 6-10 млн т нефти в год по якобы фиксированной цене в 25-30 долл./барр. предполагает выгодный процент для кредитора. Для Роснефти же эти поставки могут быть обременительны, учитывая низкую рентабельность поставок в данном направлении в условиях отсутствия трубопровода.

Каюс Рапану, [rap\\_ca@nikoil.ru](mailto:rap_ca@nikoil.ru)  
Алексей Кормщикова, [kor\\_an@nikoil.ru](mailto:kor_an@nikoil.ru)  
Марина Лукашова, [luk\\_mr@nikoil.ru](mailto:luk_mr@nikoil.ru)  
Анна Юдина, [udi\\_an@nikoil.ru](mailto:udi_an@nikoil.ru)

## НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

### Рожецкин и Разумов уходят из компании

Бывшие менеджеры Норильского никеля возглавят независимую компанию, занимающуюся слияниями и поглощениями. Вчера Норильский никель объявил о том, что Леонид Рожецкин, заместитель председателя правления, и Дмитрий Разумов, заместитель генерального директора, уходят из компании для того, чтоб возглавить независимую структуру, занимающуюся слияниями и поглощениями, с помощью которой Норильский никель планирует проводить подобные сделки. В Норильском никеле и Рожецкин, и Разумов отвечали за деятельность компании на финансовых рынках, за слияния и поглощения и стратегическое развитие. Кто займет посты этих менеджеров в Норильском никеле, пока неизвестно.

**Будем надеяться, что стратегия компании не изменится.** Мы озабочены тем, какие очертания примет стратегия Норильского никеля в области слияний и поглощений, после того как две ключевые фигуры, курировавшие эти вопросы, уйдут из компании. Однако пока мы воздержимся от каких-либо выводов и предпочтем дождаться информации о преемниках.

**Будет ли Норильский никель выполнять старые обещания?** В последние три года Леонид Рожецкин часто выступал от имени Норильского никеля, в частности по вопросам стратегии компании на рынка капитала и в области слияний и поглощений. Среди прочих сделанных им заявлений, обещание подготовить стратегию экспансии Норильского никеля к 2005 г., сделанное более двух лет назад, выполнение которого затянулось. Мы пока не можем ответить на вопрос, будет ли Норильский никель придерживаться обещаний, сделанных Рожецкиным и Разумовым, в том числе, объявит ли компания долгожданную стратегию экспансии.

**Возможно, цель ухода – попытка разрешить конфликт интересов.** Одной из причин, по которой топ-менеджеры Норильского никеля могли уйти из компании, является конфликт интересов между руководством и

*Мы озабочены тем, какие очертания примет стратегия Норильского никеля в области слияний и поглощений, после того как две ключевые фигуры, курировавшие эти вопросы, уйдут из компании.*



акционерами. В последние годы Норильский никель стал одним из наиболее активных покупателей на российском рынке. Еще одной причиной может быть то, что, накопив богатый опыт в области слияний и поглощений в металлургии, бывшие топ-менеджеры Норильского никеля могли уйти еще одно «самостоятельное плавание».

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

## **ТАТНЕФТЬ**

### **Рост добычи в 2004 г. составил порядка 2%**

**Рост добычи – хороший результат для Татнефти.** В 2004 г. Татнефть увеличила добычу нефти на 1,75% по отношению к показателю за 2003 г. – до 25,1 млн т (0,5 млн барр. в сутки), сообщила компания.

**В соответствии с прогнозом.** Результаты прошедшего года не стали неожиданностью, темпы роста добычи, показанные Татнефтью, соответствует нашим ожиданиям. Однако в 2005 г. Татнефть вряд ли сумеет продолжить наращивать добычу, учитывая снижение отдачи скважин на ее месторождениях. Тем временем хроническая задержка с публикацией финансовой отчетности компании по US GAAP за 2003 г. становится настоящей проблемой.

**Причиной недостаточного роста добычи является истощенность месторождений.** В долгосрочной перспективе увеличение добычи Татнефти будет незначительным. Более того, стратегия развития, которую компания представила в августе 2004 г., предполагает, что почти в течение 30 лет Татнефть будет поддерживать добычу на одном уровне. В частности, в 2005 г. компания не сможет увеличить добычу из-за сильной истощенности ее месторождений.

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



## Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	НРР	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Абсолют	500	11,00	21.январь.05	22.апр.05	21.апр.06	3,2	15,3													
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	7,1	43,5	100,34	0,13	66 986 919	100,30	100,47	10,46		9,77	11,24	0,53			541
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дек.08		47,1				102,50	106,00								
Аижж-2	1 500	11,00	01.фев.05		01.фев.10		61,4				106,00	108,00								
Аижж-3	2 250	9,40	15.апр.05		15.окт.10		69,9													
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	2,6	14,8				99,30	99,90								
Акрон	600	13,45	01.фев.05		01.ноя.05		9,6				101,01	101,75								
АПРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		1,0													
АПРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		9,3	107,19	-0,17	40 156 020	107,07	107,20		6,28	5,94	14,93	0,77	B/B1	A-	95
Аптайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		6,7	102,89	-0,10	1 193 550	102,80	102,90		13,03	11,94	17,49	0,49			813
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.июн.05	10.июн.05	14.июн.07	4,8	29,3													
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	2,6	63,3													
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	10,3	34,4	100,80	-0,19	2 995 776	100,80	102,33	11,56		11,04	12,40	0,76			620
Амтелшиппром	600	19,00	24.июн.05		23.дек.05		11,3	107,56	0,76	20 437	106,80	107,60		10,52	10,00	17,66	0,88			515
АЦБК	500	14,95	10.мар.05	15.мар.05	07.сен.06	1,9	19,9				100,60	103,00								
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		34,6				99,00	99,30								
Балтимор	500	16,00	02.мар.05	02.сен.05	05.сен.06	7,6	19,9	102,63	-0,07	24 972 187	102,52	102,70	12,06		11,26	15,59	0,56			687
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		7,9	106,17	-0,33	7 159 024	105,80	106,49		10,12	9,27	18,84	0,63			483
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	7,3	25,5	99,98	-0,02	21 461 693	99,60	100,00	10,97		10,29	10,69	0,55			584
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	2,9	15,0													
ВБД-1	1 500	9,00	12.апр.05		11.апр.06		15,0	97,07	-0,13	13 400 950	97,00	97,15		10,91		9,27	1,06			568
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		7,5				103,75	104,33								
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		26,2				95,50	96,30								
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		21.фев.06		13,3	105,02	-0,67	375 956	105,15	105,74		9,56		14,28	1,00			417
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		13,4				107,30	108,50								
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	2,2	50,7			118 019 000	99,95	100,05								
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		16,1	99,66	0,91	886 974	99,00	99,49		10,42		9,93	1,17			496
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		9,7	107,07	0,02	25 479 843	106,80	107,10		6,02	5,74	14,01	0,80			68
Газпром-3	10 000	8,11	28.январь.05		18.январь.07		24,4	100,35	-0,21	54 371 729	100,21	100,35		8,07		8,08	1,78			150
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		33,2	98,71	-0,24	113 805 000	98,61	98,85		8,27		7,68	2,33			166
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,50	23.июн.05		22.июн.06		17,4	100,00	0,00	2 046 000	99,90	100,00		12,87		12,50	1,21			707
ГЛМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05	27.май.07	4,3	28,7	99,53	0,36	29 858	99,15	99,50	16,41		15,23	14,22	0,31			1227
ГОТЭК	550	14,20	07.июн.05	07.июн.05	06.июн.06	4,7	16,8	101,90	0,10	4 076	100,20	101,90	9,22		8,97	13,94	0,37			495
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	10,1	22,2				103,75	105,00								
ДжЭфСи	700	14,00	07.апр.05		06.окт.05		8,7	100,85	0,20	998 888	100,55	100,90		13,35	12,65	13,88	0,62			802
ДжЭфСи-2	1 200	14,00	07.июн.05	06.дек.05	04.дек.07	10,8	35,0													
Евраз	1 000	12,50	05.июн.05		05.дек.05		10,7				102,00	102,95								
Евросеть	1 000	16,33	26.апр.05	26.июл.05	25.апр.06	6,3	15,4	101,01	0,12	2 363 630	100,95	101,05	14,75	15,95	13,74	16,17	1,06			1070
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	2,2	26,5	99,99	0,02	199 980	99,95	99,99	8,81		8,51	8,69	0,17			525
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	8,0	26,2	95,60	-0,38	13 424 668	95,51	96,00	20,84		19,22	13,08	0,52			1552
ИлимПалл	1 500	15,21	23.мар.05		18.мар.06		14,2	101,14	-0,22	8 440 368	101,15	101,40		14,56		15,04	0,99			925
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05		22.ноя.07		34,6													
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05		15.фев.07		25,3	101,75	0,20	203 500	101,71	101,79	13,88	10,24	13,07	10,76	0,08			1037
ИНТЕКО-Инь	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	3,4	27,7													
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		19,2				105,00	105,60								
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		2,3				99,36	100,00								
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		9,6	105,00	0,70	10 519 836	104,60	105,20		9,46	8,94	15,24	0,75			412
ИстЛайн	1 000	13,50	23.июн.05		23.июн.05		5,2	100,30	-0,56	50 150	99,87			13,10	12,64	13,46	0,39			865
Итера	1 200	13,50	07.июн.05	07.дек.05	07.дек.07	10,8	35,1													
КамАЗ	1 200	12,30	12.май.05	11.ноя.05	11.ноя.06	9,9	22,1	100,80	-0,21	7 607 148	100,67	100,80	11,51		10,98	12,20	0,73			616
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	1,3	25,6	100,15	-0,05	26 430 965	100,15	100,25	10,03	11,73	9,60	11,48	1,76			527
Кредиттранс	500	15,00	29.май.05		29.май.05		4,4													
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	6,9	25,1	98,10	0,10	9 803 981	97,14	98,15	13,62	13,50	12,56	12,23	0,49			863
Куйбышевазот	600	12,00	17.мар.05	17.мар.05	15.июн.06	2,0	17,1	100,40	-0,09	653 604	100,21	100,50	9,77		9,39	11,95	0,15			624
Ленэнерго	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		27,4			49 500 000	97,00	99,00								
ЛОМО-2	700	15,35	12.июл.05	12.июл.05	11.июл.06	5,9	18,0	99,64	-0,69	49 821	99,70	100,30	16,79		16,11	15,41	0,42			1211
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	34,6	58,8													
Маир	1 000	12,30	05.апр.05		03.апр.07		26,9	99,53	0,28	2 200 650	99,45	99,54	15,36		14,51	12,36	0,19			1172
МастерБанк	500	14,00	08.мар.05		07.июн.05		4,7	100,00	0,00	4 800 000	99,95	100,25		14,70	13,78	14,00	0,34			1044
МГТС-3	1 000	17,00	08.фев.05		08.фев.05		0,7	100,56	-0,22	29 763 242	100,61	100,65		7,39	7,14	16,91	0,06			387
МГТС-4	1 500	10,00	27.апр.05	26.апр.06	22.апр.09	15,5	51,9	101,20	-0,06	3 056 240	101,20	101,30	9,16			9,88	1,15			



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИК ойл	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)</b>																				
ПИТ-1	1 000	17,00	31.мар.05	31.мар.05	28.сен.06	2,4	20,6	101,06	-0,03	4 577 101	101,07	101,12	11,52	12,25	11,02	16,82	1,44		C	580
Полиметалл	750	18,00	22.мар.05	22.мар.05	21.мар.06	2,1	14,3				106,50	108,00							C-	
ПраймДон	1 000	13,50	11.фев.05		10.ноя.06		22,1				102,00								V/ruA/A1	C+
Разгуляй	1 000	16,00	04.июн.05		05.июн.06		16,8	98,00		289 100	97,05	98,00			16,87	16,33			V+/ruA+	C-
РАО ЕЭС-2	3 000	15,00	21.апр.05		21.окт.05		9,2	107,06	0,65	53 291 000	105,55	106,99		5,42	5,15	14,01	0,77		B+/ruAA+/Baa3	A-
РЖД-1	4 000	6,59	08.июн.05		07.дек.05		10,8												BB+/ruAA+/Baa3	
РЖД-2	4 000	7,75	08.июн.05		05.дек.07		35,1												BB+/ruAA+/Baa3	
РЖД-3	4 000	8,33	08.июн.05		02.дек.09		59,3												BB+/ruAA+/Baa3	
Росбанк	3 000	9,91	12.фев.05	12.фев.05	15.фев.09	0,9	49,7	99,05	-0,10	4 952 500	99,05	99,15	7,39		7,15	10,01	0,07		B-/B1	388
Росинтер	300	17,50	04.мар.05		02.дек.05		10,6	103,55	0,05	207 100	103,07	105,80		13,77	12,71	16,90	0,76			C
Росинтер-2	1 000	12,00	06.апр.05	06.апр.05	02.июл.08	2,6	42,1				99,55	100,25								C
РСХБанк	3 000	9,00	09.мар.05	07.дек.05	04.июн.08	10,8	41,1													
РосХлебПрод	1 000	12,37	08.июн.05		07.дек.05		10,8													
РусАвтоФин	500	15,00	22.май.05		14.июн.06		16,3	100,45	0,45	22 065 852	100,10	100,44		14,32		14,93	1,13			C
РусАлФин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		7,9	100,64	0,64	62 397	100,51	101,10		9,13	8,66	9,94	0,60			NR
РусАлФин-2	5 000	9,60	20.май.05	20.май.05	20.май.07	4,1	28,4	100,38	-0,03	120 305 763	100,40	100,64	8,55	8,22	8,32	9,56	0,32			NR
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.июн.05	15.июн.05	14.июн.06	5,0	17,1	104,10	-0,20	5 207 082	103,70	104,25	3,83	11,09	3,79	13,45	1,26		B/ruBBB+	
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	7,6	31,6	101,64	0,33	2 724 120	101,60	101,90	9,87		9,19	12,69	0,58		B/ruBBB+	467
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		6,6	105,50	-0,95	2 120 599	105,00	105,70		9,88	8,90	18,96	0,53		B/ruBBB+	497
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		20,1	103,50	-0,16	26 910	103,50	103,97		16,91		18,16	1,35			C-
Салават-2	3 000	9,70	17.май.05	13.ноя.07	10.ноя.09	34,3	58,6												B+	1057
Сальмон-2	150	12,50	05.апр.05		04.окт.05		8,7	100,30												
СалютЭн	3 000	14,00	28.июн.05	27.дек.05	25.дек.07	11,5	35,7													
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	7,7	25,8	97,56	-0,43	10 554 531	97,51	99,40	16,03		14,88	11,79	0,53			C
СвобСокол	600	13,55	26.май.05	25.май.06	22.ноя.07	16,4	34,6													
Северсталь	3 000	9,75	30.июн.05	10.июл.05	28.июн.07	5,8	29,7				101,21	101,90							B+/B1	A-
СЗЛК	300	14,00	14.июл.05	14.июл.05	13.июл.06	5,9	18,1	100,00	-0,25	402 000		100,28	14,48		13,98	14,00	0,43			C
С-ЗТел-2	1 500	13,20	06.апр.05	05.окт.05	03.окт.07	8,7	33,0				102,90	103,20							B-/ruBBB	B
Сибирьтел-3	1 530	14,50	15.июл.05		14.июл.06		18,1	106,39	0,39	6 392 405	106,01	106,49		10,02		13,63	1,36			B
Сибирьтел-4	2 000	12,50	07.июл.05		05.июл.07		30,0				103,01	105,50								B
СистФин-2	2 000	10,50	01.июл.05		29.июн.07		29,8												B	B+
СМАРТС-2	500	13,75	26.июн.05	26.июн.05	26.июн.07	5,3	29,7	100,05	-0,45	242 132	100,00	100,60	14,03		13,52	13,74	0,39			B-
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	8,7	57,2	101,29	-0,05	5 317 800	100,90	101,27	13,49		12,59	14,91	0,64			B-
СС-Авто	1 500	11,25	27.январ.05	25.январ.07	21.январ.10	24,6	61,0													B
СУ-155	1 500	12,29	30.мар.05	30.мар.05	30.мар.07	2,4	26,7	99,21	-0,31	502 976	99,20	99,52	17,42		16,32	12,39	0,17			C+
СУЭК-2	1 000	11,50	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	1,0	25,3				100,07	100,15								C
Татнефть-3	1 500	12,00	01.июл.05		01.июл.06		17,7				103,00	103,50							B/B2	A-
Таттелеком	600	12,50	14.фев.05	15.май.05	05.май.07	3,9	27,9	101,15	0,15	2 023 000	100,25	101,30	9,13		8,66	12,36	0,30			
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	8,9	21,0	103,05	0,00	515 250	102,70	103,00	10,34	12,94	9,73	14,17	1,47			B-
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	3,1	21,4	101,47	-0,26	20 293	100,82	101,43	8,08		7,85	13,80	0,25			B-
Тинькофф	400	20,50	29.апр.05		29.апр.05		3,4	102,12	-0,38	20 247 866	101,91	102,00		12,64	12,11	20,07	0,27			C-
ТНК-5	3 000	15,00	29.май.05		28.ноя.06		22,7	113,40	0,20	34 075 408	112,70	113,40		7,30		13,23	1,83			A
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		15,9				889 555	98,01	101,00							B+
Трансмаш	1 500	14,00	01.июн.05	01.июн.06	01.дек.07	16,7	34,9													
ТЧМ-2	1 000	11,00	02.июн.05	02.дек.05	02.дек.07	10,6	35,0													
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	8,7	45,1	100,65	0,05	1 006 500	100,25	100,65	12,69		11,92	13,27	0,64			B-
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		6,7	105,35	-0,17	15 901 203	105,00	105,35		7,69	7,16	16,61	0,53			B+
УрСИ-6	3 000	14,25	18.январ.05		18.июл.06		18,2													B+
УрСИ-4	3 000	9,99	05.май.05		01.ноя.07		33,9	100,05	0,05	194 148 400	99,70	100,15		10,20		9,99	2,31			B+
ФинИнвест	1 000	11,50	21.июн.05		20.дек.05		11,2													
ФСК ЕЭС	5 000	8,80	21.июн.05		18.дек.07		35,5													
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	9,1	33,4				17 015 456									B-
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		3,1	102,08	0,08	30 624	102,08	102,29		7,69	7,48	15,67	0,25			B
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	8,2	20,2				10 310 000	103,05	103,90							
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	22,3	55,9				5 275 000	105,35	105,50							
ЦентТелеграф	500	16,00	22.фев.05		22.авг.06		19,4				104,80	105,10								
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	8,0	19,9	103,15	-0,20	5 158	102,55	103,20	10,16		9,41	15,03	0,61			C-
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		20,2				102,71	103,20								
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	0,8	25,0	100,01	-0,09	300 030	100,05	100,15	9,11		8,74	9,25	0,06			B-
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	15,1	57,6	100,28	-0,02	16 573 381	100,25	100,40	12,21		12,27		1,07			B-
ЮТэйр	1 000	13,00	25.май.05	23.ноя.05	22.ноя.06	10,3	22,5				99,90	100,10								
Якутскэнергс	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	1,5	19,7	101												


**Рынок рублевых облигаций (продолжение)**

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяц до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR			
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																		
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		23,2											
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		32,3				97,00	97,30						
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		11,2	108,20	-0,50	5 410	107,50	108,20	9,95	9,23	17,56	0,87	BB-/Ba1	458
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		21,1				100,40	101,00						
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		16,1				99,51	102,99						
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		53,5	102,80	0,80	1 028 000	102,10	102,96	11,54		13,62	2,70		494
Иркут обл	800	11,50	19.январ.05		22.июл.07		30,5											
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		19,9	100,71	0,05	4 131 995	100,55	100,80	10,40		11,92	1,07	B	428
Коми-5	500	15,00	23.мар.05		24.дек.07		35,7	110,00	0,03	131 998	109,80	109,98	10,45		13,64	2,50	-/Ba3	396
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		69,9				109,20	109,90					-/Ba3	
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		107,7	93,45	-0,55	45 401 855	93,30	93,45	11,51		12,84	4,84	-/Ba3	398
Красноярск-1	750	11,00	18.январ.05		21.июл.05		6,2											
Красноярск-4	630	2,50	26.январ.05		27.окт.06		21,6											
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		10,8											
Крас край-2	1 500	10,95	20.январ.05		26.окт.06		21,6											
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		28,3				100,26	100,50						
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		1,8	101,55	0,00	1 015 500	101,51	101,60	4,27	4,20	14,77	0,14	BB+/Baa3	76
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		4,3				101,53	102,50						BB+/Baa3
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		7,4				101,37	103,20						BB+/Baa3
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		7,6				104,48	106,10						BB+/Baa3
Москва-28	3 000	15,00	25.мар.05		25.дек.05		11,4				106,00	108,45						BB+/Baa3
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		16,4	103,57	0,00	43 010 894	103,47	103,72	7,40		9,66	1,25	BB+/Baa3	185
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		17,2				103,35	104,36						BB+/Baa3
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		20,5	104,15	-0,22	15 757 503	104,10	104,40	7,56		9,60	1,54	BB+/Baa3	111
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		23,4	114,00	-0,20	2 280 660	112,05	113,80	7,34		13,16	1,85	BB+/Baa3	75
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		28,4	104,47	-0,17	23 262 360	104,45	104,75	8,12		9,57	2,08	BB+/Baa3	185
Москва-40	5 000	10,00	26.январ.05		26.окт.07		33,7	104,84	-0,33	201 756 404	104,83	104,95	8,28		9,54	2,43	BB+/Baa3	169
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		41,2	105,67	-0,18	17 693 955	105,04	106,04	8,21		9,46	2,96	BB+/Baa3	191
Москва-38	5 000	10,00	26.июн.05		26.дек.10		72,3	108,80	-0,23	21 760 000	108,60	109,00	8,27		9,19	4,85	BB+/Baa3	41
Москва-39	4 800	10,00	21.январ.05		11.сен.14		115,7											BB+/Baa3
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		4,8	104,00	-0,51	1 040 000	103,93	104,30	6,79	6,48	16,35	0,38	BB-/ruAA-/Ba3	249
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		31,5	104,28	-0,33	5 234 177	104,20	104,30	9,30		10,55	2,26	BB-/ruAA-/Ba3	264
Моск обл-4	9 600	11,00	25.январ.05		21.апр.09		51,8											BB-/ruAA-/Ba3
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		21,8	101,08	-0,09	33 341 500	101,05	101,15	11,60		11,67	1,50	BB-/ruAA-/B2	497
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		18,5	101,95	-0,06	23 453 632	101,77	101,95	12,64		13,24	1,28		653
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		34,9	101,51	0,05	36 987 033	101,45	101,65	13,27		13,10	2,22		675
Ногинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		17,4											
Самар обл-1	1 185	12,00	05.апр.05		04.июл.06		17,8	103,61	-0,29	134 693	103,61	103,95	9,66		11,58	1,30	BB-/Ba2	375
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		22,5	110,50	0,60	93 925	109,86	110,50	10,99		15,29	1,65		436
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		34,6	100,20	0,10	220 440	99,10	100,20	12,95		12,97	1,44		666
Томск обл-1	500	13,00	27.январ.05		27.июл.06		18,5	101,50	0,50	1 124 620	99,80	102,00	10,89		12,81	1,33	ruA	476
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		33,3	99,93	0,13	1 399 020	99,65	99,90	11,28		12,01	2,22	ruA	470
Уфа-3	400	10,03	18.январ.05		18.июл.06		18,2											B
Уфа-4	500	10,03	07.июн.05		03.июн.08		41,1				96,18	98,00						B
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		4,3	101,91	-0,54	422 930	101,93	102,20	7,80	7,45	12,84	0,34		367
Хаб край-5	700	11,87	05.апр.05		05.окт.06		20,9	100,78	0,16	4 535 100	100,65	100,80	11,07		11,78	1,45		458
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		10,8											BB-/ruAA
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		40,9	109,50	1,00	120 450	108,51		8,86		10,96	2,96	BB-/ruAA	255
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		6,9	101,29	-0,01	1 418 040	101,26	101,30	9,98	9,40	11,85	0,52		499
Чувашия-2	500	9,50	13.апр.05		13.апр.07		27,2											
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		41,6	102,40	-0,10	6 646 784	102,20	102,45	11,62		11,72	2,67	ruA-	533
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		14,1	104,53	-0,25	5 769 960	104,25	104,35	9,96		13,39	1,05	ruA-	465
Якутия-5	2 000	10,00	20.январ.05		21.апр.07		27,5											ruA-
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		43,1				101,10	102,00						B/ruA/B1
Яросл обл-2	1 000	13,78	05.апр.05		03.июл.07		29,9				103,50	105,10						
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																		
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		1,9	100,97	-0,11	12 781 745	100,97	101,10	3,52	3,47	9,90	0,17		
ОФЗ 27021	10 942	12,00	19.январ.05		20.апр.05		3,1				101,91	102,30						
ОФЗ 27023	20 292	7,50	19.январ.05		20.июл.05		6,1				101,20	101,60						
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		8,0				104,10	104,60						
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		13,1				102,50	103,10						
ОФЗ 27024	15 001	7,50	19.январ.05		19.апр.06		15,2				102,50	102,80						
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		18,7				103,80	104,55						
ОФЗ 45001	37 807	10,00	16.фев.05		15.ноя.06		22,2	104,40	-0,10	9 461 772	104,35	104,50	5,85		9,58	1,03		
ОФЗ 27025	24 859	7,50	16.мар.05		13.июн.07		29,2				101,80	102,30						
ОФЗ 27019	8 800	12,00	19.январ.05		18.июл.07		30,4	108,70	-0,25	3 261 000	108,42	108,95	6,70		11,04	2,34		
ОФЗ 27020	8 800	12,00	09.фев.05		08.авг.07		31,1				108,80	109,20						
ОФЗ 46001	58 841	10,00	16.мар.05		10.сен.08		44,4	109,85	-0,03	67 008 501	109,65	109,85	6,40		9,10	2,70		
ОФЗ 27026																		

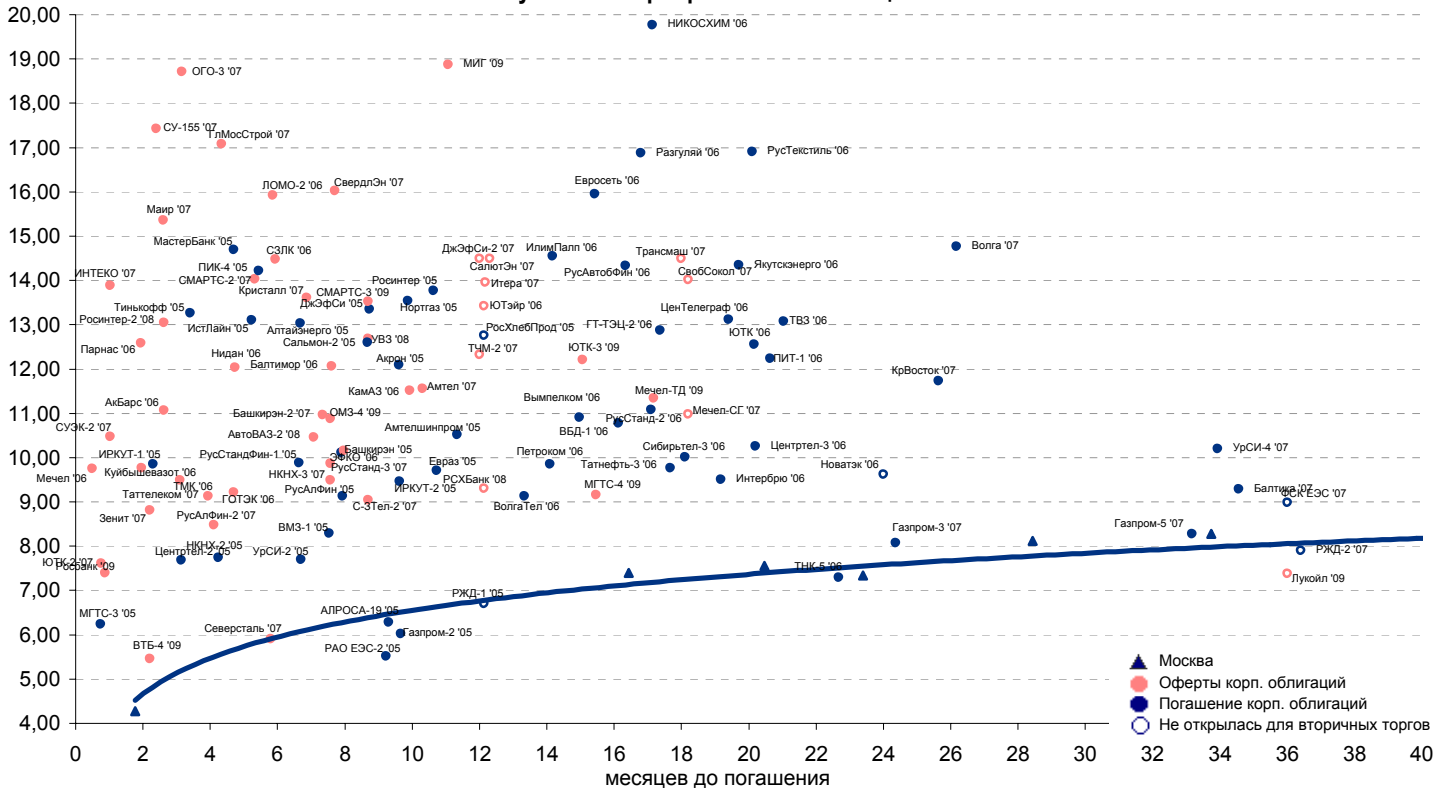


## Рынок еврооблигаций

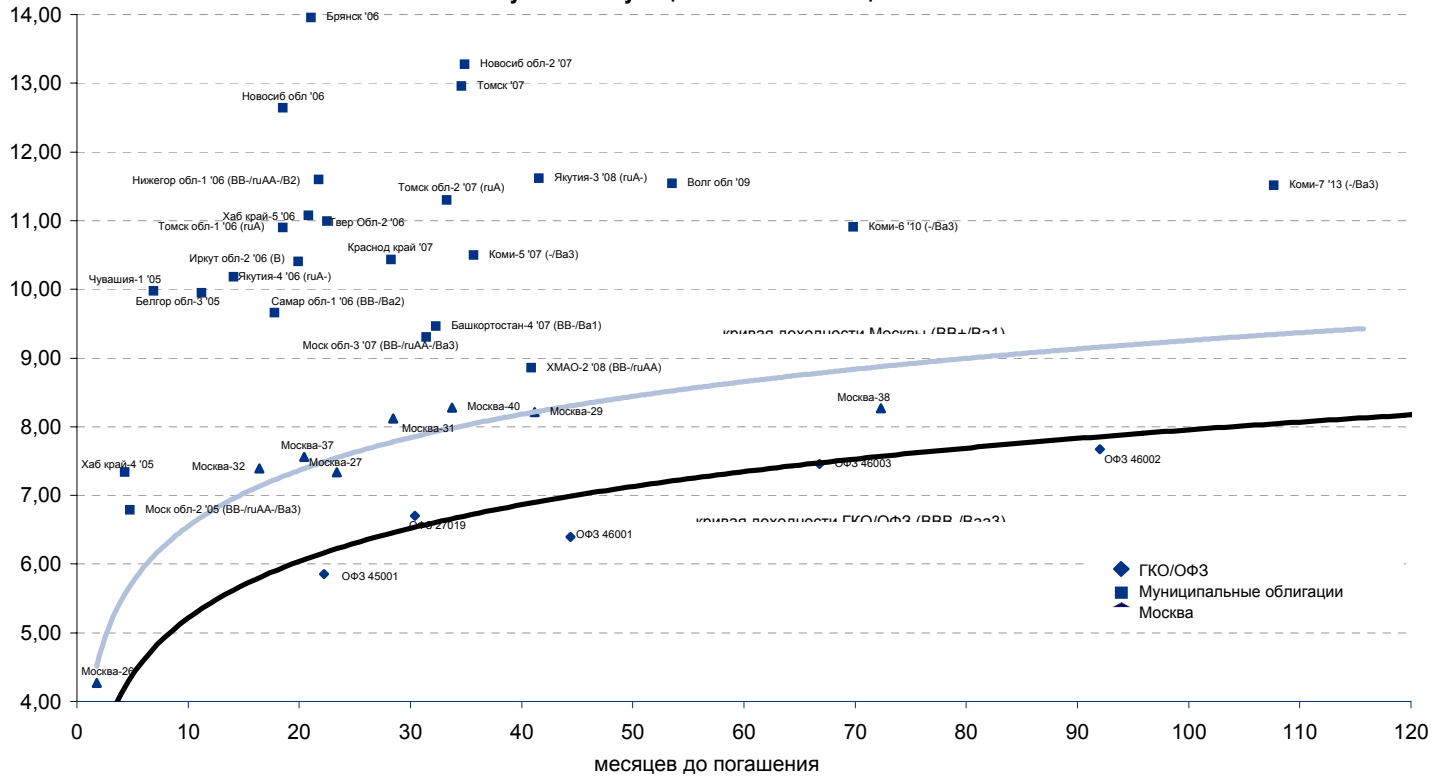
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
<b>СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	102,52	-0,04	3,71	8,54	102,7	0,48
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	112,43	0,16	4,54	8,89	128,7	2,17
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,38	0,25	5,90	7,47	223,4	4,16
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	139,22	-0,40	6,57	7,90	211,4	7,71
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	163,99	-0,31	7,10	7,77	237,0	10,21
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	102,79	-0,41	6,53	4,86	230,8	8,12
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	92,97	-0,07	5,37	3,23	211,2	2,97
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	97,98	0,01	4,61	3,06	148,2	1,23
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	85,20	0,21	5,87	3,52	187,3	5,35
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,79	0,02	4,61	3,13	135,6	2,64
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,07	-0,22	3,52	5,16		0,27
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,38	-0,02	4,55	6,84	88,9	3,96
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	121,30	-1,54	6,60	7,91	237,9	6,53
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,10	0,15	3,45	10,04	-115,7 / 32,5	1,13
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	107,89	0,73	5,68	5,98	-19,1 / 168,2	5,65
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,71	-0,11	6,84	7,83	185,6 / 341,0	2,82
АЛРОСА '14	\$ 300 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	103,63	-0,24	8,32	8,56	199,0 / 410,0	6,45
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	102,80	-0,05	7,18	10,46	347,8 / 450,5	0,78
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,98	0,04	7,14	7,92	311,2 / 409,6	1,13
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	104,23	-0,19	6,92	7,68	127,5 / 326,0	3,79
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	99,44	0,33	8,69	8,55	371,1 / 525,0	2,81
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	104,92	-0,09	5,45	6,55	8,7 / 190,9	3,37
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	107,27	-0,03	6,16	6,99	21,0 / 221,2	4,44
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	101,54	-0,02	4,43	10,29	72,1 / 174,7	0,26
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	107,49	-0,14	7,95	9,30	247,9 / 431,2	3,53
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	100,81	-0,03	8,21	8,31	215,6 / 426,0	4,99
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	108,56	-0,07	5,06	8,41	52,2 / 180,9	2,01
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	118,54	-0,06	5,96	8,86	5,9 / 229,3	3,75
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	112,60	-0,02	5,18	6,93	-72,3 / 151,1	4,53
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	118,52	-0,02	6,63	8,12	73,6 / 263,9	5,65
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	105,08	-0,27	6,66	6,85	/ 243,8	5,11
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	115,15	-0,11	7,36	7,49	25,4 / 313,4	6,87
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	104,61	0,21	2,95	9,32	-75,2 / 27,5	0,69
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	104,59	-0,08	5,87	6,93	60,5 / 235,4	3,24
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,30	-0,04	7,38	8,68	317,2 / 433,7	1,50
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	107,95	-0,11	8,71	10,07	332,0 / 505,4	3,42
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,30	-0,03	8,23	9,13	369,2 / 497,9	1,27
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	103,18	-0,06	7,04	10,42	333,0 / 435,6	0,85
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,90	0,10	7,48	9,11	327,9 / 423,1	1,49
Мегафон '09	\$ 375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	99,68	-0,01	8,08	8,03	232,6 / 435,5	3,94
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	100,80	-0,02	-0,40	9,92	-410,7 / -308,1	0,08
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,62	-0,15	7,49	7,87	228,7 / 397,4	3,14
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	107,41	-0,16	6,99	9,08	245,1 / 332,7	2,51
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	103,37	-0,27	7,63	8,10	155,4 / 385,3	4,42
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	100,81	0,00	8,57	8,93	417,3 / 536,7	1,88
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,85	-0,12	8,66	9,05	431,6 / 549,1	1,78
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	97,25	-0,05	7,83	7,33	216,1 / 416,7	3,82
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	101,64	-0,06	8,11	8,85	376,3 / 494,1	1,78
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,48	-0,10	9,93	10,20	569,6 / 676,2	1,55
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	101,60	-0,01	9,32	9,60	457,3 / 570,0	2,59
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	113,62	-0,07	4,87	11,22	26,5 / 174,7	1,63
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,36	-0,03	7,57	8,55	170,4 / 357,7	1,96
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,86	24 окт 06	26 янв 05	101,10	0,10	3,78	3,82	/	1,96
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	101,01	-0,07	8,33	8,54	302,4 / 474,7	3,28
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	100,80	-0,15	9,12	9,18	286,6 / 489,3	6,00
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	108,37	-0,25	7,06	10,61	252,0 / 380,7	1,76
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 июл 05	109,38	0,71	7,96	9,83	341,6 / 470,3	3,24
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,38	-0,11	7,62	9,55	308,1 / 395,7	2,68
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	102,76	-0,25	8,28	8,64	277,0 / 442,7	2,14
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	113,47	-0,15	5,70	9,69	116,4 / 245,1	2,39
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 июл 05	100,62	-0,03	8,41	8,82	380,1 / 528,3	1,34



**Рублевые корпоративные облигации**

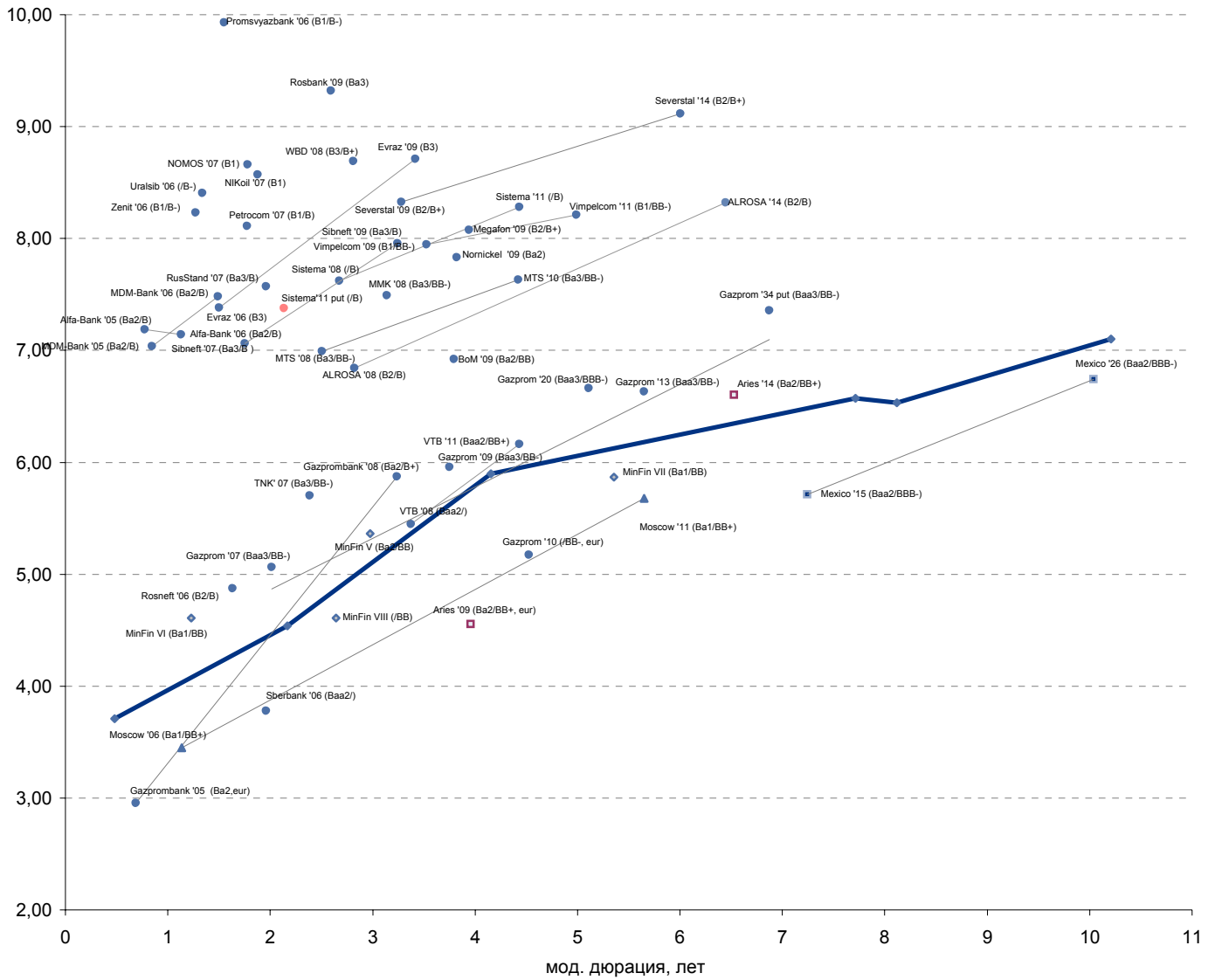


**Рублевые муниципальные облигации**





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



**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

**Металлургия/Машиностроение**

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

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

**Телекоммуникации**

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

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

**Нефть и газ / Энергетика**

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

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

Марина Лукашова, аналитик, luk\_mr@nikoil.ru

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

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

**Банки**

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

**Потребительский сектор**

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

**Экономика России**

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

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

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

bra\_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros\_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro\_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya\_ae@nikoil.ru

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

**Интернет / Базы данных**

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

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

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

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

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,

vul\_ia@nikoil.ru

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

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

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

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

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

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@nikoil.ru

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

**Управление рынков долгового капитала****Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

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

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

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