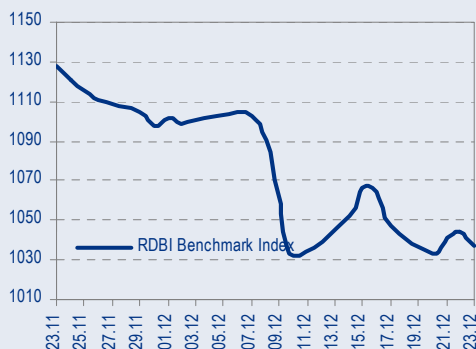
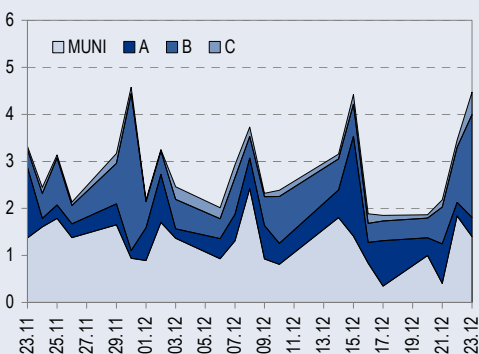




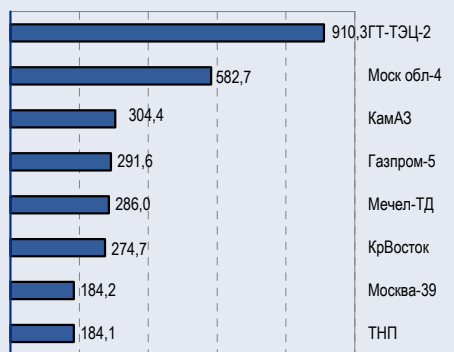
БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



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

24.12.2004 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	433,3	429,6
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,83	27,84
Обменный курс USD/EUR	1,34	1,34
Цена на нефть URALS, \$/барр.	33,78	33,78
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	119,8	-0,5
MIBOR, %	1,7	1,9
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0-1	0-1
Банки второго круга, %	1-1	2-3
Банки третьего круга, %	2-2	3-5

*Предыдущая неделя

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем торговая активность оставалась на среднем уровне последнего времени. Остатки на корсчетах продолжили свой предновогодний рост, составив 433,3 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR понизилась до 1,66%; курс рубля по отношению к доллару почти не изменился, находясь в непосредственной близости от отметки 27,8 руб/долл. Большинство качественных облигаций стояло вчера на месте, при этом крепкая покупка присутствовала в облигациях Газпрома. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1037,4 (-6,5).

Рынок остается в состоянии ценовой стагнации, поскольку нервозный новостной корпоративный фон компенсируется сейчас огромным объемом свободных денежных средств. В ближайший месяц хорошая ситуация с ликвидностью сохранится, поэтому мы не советуем сейчас продавать длинные облигации, находящиеся на позиции. Однако пополнять портфель мы рекомендуем только защитными короткими выпусками. *стр.3*

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Treasuries вновь торговались вчера довольно неактивно, поскольку в преддверии Рождества трейдеры не имели желания обострять ситуацию без существенных поводов. В момент, когда в США было опубликовано заявление о уровне заказов товаров длительного пользования, оказавшийся заметно выше ожидавшегося значения, цены облигаций казначейства стали падать, однако процесс этот был довольно скоротечным. Результирующее движение T'14 со вчерашнего утра по сегодняшнее – с 4,19 до 4,22%.

Наш взгляд на рынок остается неизменным – Treasuries должны возобновить падение, чтобы достигнуть в доходности летних топов, находящихся на уровне (10-летние выпуски) 4,85-87%. В такой ситуации даунсайд российских суверенных евробондов несравнимо больше апсайда, поэтому мы советуем избавляться от большой дюрации, замещая ее в портфеле защитными корпоративными выпусками. *стр.4*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

ЭКОНОМИКА

Путин проливает свет на политическое будущее России

В ходе трехчасовой пресс-конференции, состоявшейся вчера в Москве, президент Владимир Путин затронул множество тем, сумев избежать прямых ответов на некоторые сложные вопросы. Его выступление было причудливым сочетанием умелого популизма и обтекаемых дипломатических формулировок; кроме того, оно отразило нарастание национализма в России. *стр.5*

СЕВЕРО-ЗАПАДНЫЙ ТЕЛЕКОМ Менеджмент компании представил свой прогноз на 2004–2005 гг.

стр.6

Лукойл

Расширение за рубежом

стр.6

ГАЗПРОМ

Планы по слиянию с Роснефтью подтверждаются

Совет директоров компании объявил вчера, что Газпром намерен завершить сделку по слиянию с государственной компанией «Роснефть» не позднее января следующего года. *стр.5*

РАО ЭЭС

Реформа постепенно продвигается, но риски тоже в силе

Сегодня должно состояться заседание правительства, посвященное реформированию энергетической отрасли, а именно либерализации рынка электроэнергетики, стимулированию инвестиций и структурной реорганизации. *стр.7*

Статистика *стр.9*

Новости

❖ Вчера агентство S&P поместило долгосрочный кредитный рейтинг ММК на уровне «BB-» на пересмотр с негативным прогнозом вследствие неопределенности с финансированием покупки госпакета акций ММК и пакета, принадлежащего Мечелу. В то же время рейтинговое агентство Fitch подтвердило рейтинг ММК на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. [Интерфакс]

**Новости**

- ✦ ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго» выкупило по ofercie облигаций 2 выпуска на общую сумму 910,509 млн руб. (60,7 % от общего объема выпуска). [Финмаркет]
- ✦ Вчера агентство S&P поместило долгосрочный кредитный рейтинг ММК на уровне «BB-» на пересмотр с негативным прогнозом вследствие неопределенности с финансированием покупки госпакета акций ММК и пакета, принадлежащего Мечелу. В то же время рейтинговое агентство Fitch подтвердило рейтинг ММК на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. [Интерфакс]
- ✦ Вчера на ММВБ состоялось размещение облигационного займа Ногинского района Подмоскovie на сумму 250 млн руб., доходность по средневзвешенной цене составила 15,87 % годовых. [Финмаркет]
- ✦ 23 декабря компания S&P объявила о том, что долгосрочный «B» и краткосрочный «C» кредитные рейтинги контрагента российского ЗАО «Банк Русский Стандарт» («Русский Стандарт») остаются в списке CreditWatch (особое наблюдение за рейтингами) с возможным позитивным исходом. [S&P]
- ✦ Вчера состоялось размещение выпуска облигаций Искитимцемента. Ставка 1-го купона установлена в размере 16,8 % годовых. [Cbonds]
- ✦ S&P объявило о понижении рейтинга корпоративного управления (РКУ), присвоенного российскому оператору проводной телефонной связи ОАО «Уралсвязьинформ», с РКУ-6 до РКУ-4+ в связи с решением Совета директоров компании не продлевать трудовой договор с генеральным директором. Рейтинг корпоративного управления по российской шкале был понижен с РКУ-6,2 до РКУ-4,9. [S&P]
- ✦ ОАО «ЛОМО» планирует во второй половине 2005 г. разместить третий облигационный заем объемом около 1 млрд руб. [Интерфакс]



Рынок рублевых облигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем торговая активность оставалась на среднем уровне последнего времени. Остатки на корсчетах продолжили свой предновогодний рост, составив 433,3 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR понизилась до 1,66%; курс рубля по отношению к доллару почти не изменился, находясь в непосредственной близости от отметки 27,8 руб/долл. Большинство качественных облигаций стояло вчера на месте, при этом крепкая покупка присутствовала в облигациях Газпрома. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1037,4 (-6,5).

Как уже было упомянуто, бумаги Газпрома уверенно двигались вчера вверх, что было следствием вывода участников рынка о том, что Юганскнефтегаз в конце концов отойдет к Газпрому. Мы не думаем, что в сегодняшней ситуации выпуски Газпрома должны торговаться с дисконтом к ТНК-5, поэтому значительного апсайда, ради которого выпуски стоило бы покупать, у них все же нет. Мы неоднократно говорили, что сегодняшняя ситуация не благоприятствует увеличению дюраций портфеля, поэтому выпуски Газпрома не являются сейчас привлекательными.

Облигации Банка Русский Стандарт упали в четверг из-за новости о том, что сделка по покупке банка группой BNP-Paribas находится на грани разрыва. Наиболее длинные выпуски РусСтанд-2 и 3 потеряли сегодня по 75 бп в цене, однако продажи не были паническими, и на более низких уровнях присутствовала крепкая покупка. Скорее всего, в этом вопросе сыграло роль соображение, что сделка встретила противодействие Русского Стандарта по той причине, что банк показал в этом году очень хороший финансовый результат, и ранее оговоренная цена уже не устраивала сегодняшних владельцев банка. Помимо этого, вечером поступило сообщение, что агентство S&P оставило рейтинг Русского Стандарта в списке на повышение. Скорее всего, дальнейшее падение этих облигаций будет остановлено, однако мы все же рассматриваем возможный судебный процесс как серьезный риск и поэтому считаем отсутствие обвала цен хорошим поводом избавиться от проблемного актива.

Оферта по облигациям ГТ-ТЭЦ-2 была исполнена вчера эмитентом в сумме порядка 900 млн руб., что значительно больше половины объема выпуска. Скорее всего, после этого облигации практически полностью пропадут из вторичного оборота, поскольку и до этого они уже торговались очень слабо.

Рынок остается в состоянии ценовой стагнации, поскольку нервный новостной корпоративный фон компенсируется сейчас огромным объемом свободных денежных средств. В ближайший месяц хорошая ситуация с ликвидностью сохранится, поэтому мы не советуем сейчас продавать длинные облигации, находящиеся на позиции. Однако пополнять портфель мы рекомендуем только защитными короткими выпусками.

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.

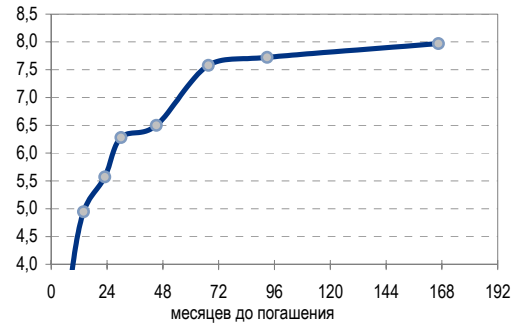
Инвесторам в фиксированную доходность:

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

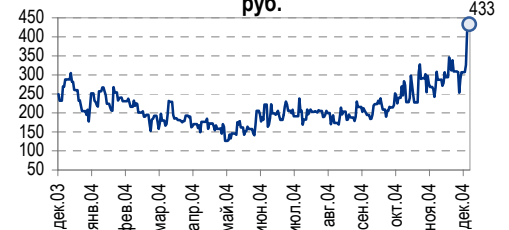
Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Парнас, ПИТ-1, Маир, КрВосток.

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

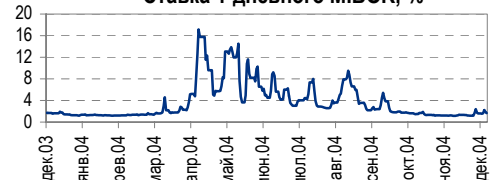
Доходность ГКО-ОФЗ



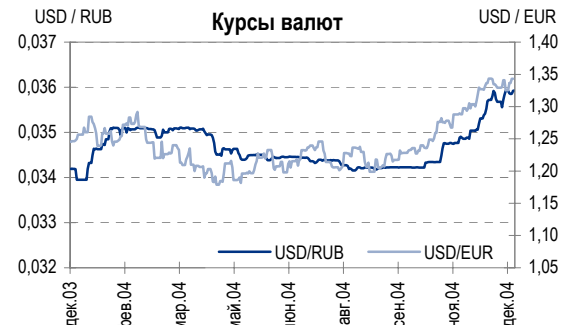
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



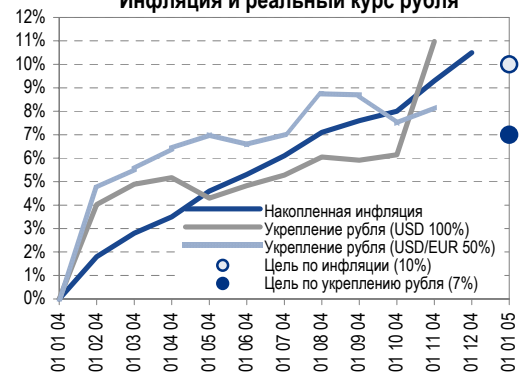
Ставка 1-дневного MIBOR, %



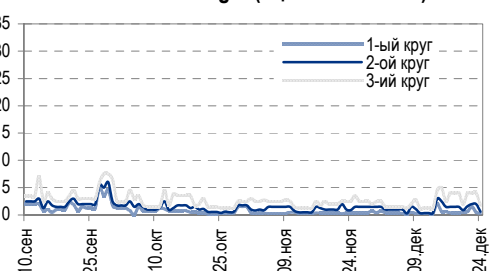
Курсы валют



Инфляция и реальный курс рубля



Ставки Overnight (оценка НИКойла)





Рынок еврооблигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Treasuries вновь торговались вчера довольно неактивно, поскольку в преддверии Рождества трейдеры не имели желания обострять ситуацию без существенных поводов. В момент, когда в США было опубликовано уведомление о уровне заказов товаров длительного пользования, оказавшийся заметно выше ожидавшегося значения, цены облигаций казначейства стали падать, однако процесс этот был довольно скоротечным. Результирующее движение T'14 со вчерашнего утра по сегодняшнее – с 4,19 до 4,22%.

Россия'30 открылась чуть выше предыдущего закрытия котировкой 102,75, с утра быстро выросла до 103,15, но затем потеряла момент и стала постепенно сползать вниз, закрывшись в точке 102,75. Текущая цена на покупку России'30 составляет 102,625, доходность – 6,53 (+0,06)% годовых. Спред Россия'30-T'14 равен 225 (-1) бп. Этот уровень спреда является новым историческим минимумом. Достижение этого значения стало возможным вследствие заявлений Путина о досрочном погашении долгов РФ перед парижским клубом.

Торговля в России'28 шла следующим образом: при низкой активности облигации открылись над закрытием среды ценой 164,25, некоторое время стояли около этого уровня, но к вечеру ушли чуть ниже. Закрытие произошло по цене 164, к сегодняшнему утру цены изменились мало – Россия'28 стоит сейчас 163,75 на покупку, что соответствует доходности 7,12 (+0,0)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 175,21 (-1 бп).

Корпоративный сектор практически стоял в четверг на месте, при этом реальная активность торговли была очень низкой.

Из-за снижения рейтинга ФК НИКОйл агентством Fitch с уровня В до В- мы на время исключаем выпуск НИКОйл'07 из нашего списка привлекательных бондов.

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

Значение индекса NIKoil-EUROCORP на сегодня – 173,05 (+8 бп).

Другие рынки: Бразилия – на месте, Мексика – на месте, Турция – слабо вниз, Венесуэла – на месте. Спред R'30-Mex'15 – 87 (+1) бп. Нефть (URALS) – 33,86 (+0,08) долл/б – на месте.

Положительные факторы, влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономик США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ 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.

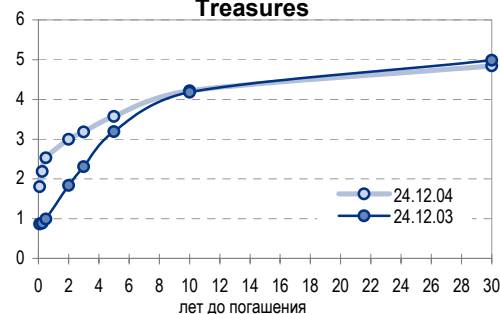
Вывод: наш взгляд на рынок остается неизменным – Treasuries должны возобновить падение, чтобы достигнуть в доходности летних топов, находящихся на уровне (10-летние выпуски) 4,85-87%. В такой ситуации даунсайд российских суверенных евробондов несравнимо больше апсайда, поэтому мы советуем избавляться от большой дюрации, замещая ее в портфеле защитными корпоративными выпусками.

ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

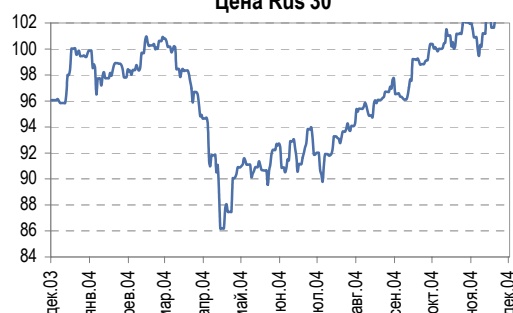
Продавать суверенные облигации, включая Россию'30, '28, длинные Aries. В корпоративном сегменте приобретать недооцененные бумаги умеренной дюрации, а именно: Евраз'09, Норникель'09, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07, Газпромбанк'08.

Дмитрий Дудкин, dud_di@nikoil.ru

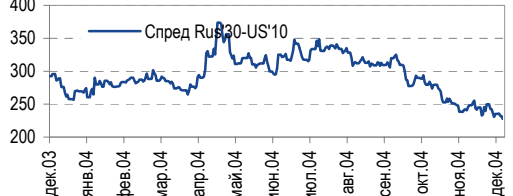
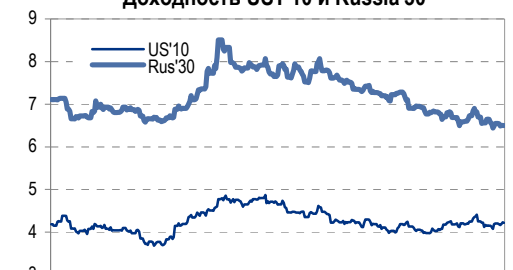
Кривая доходности US Treasuries



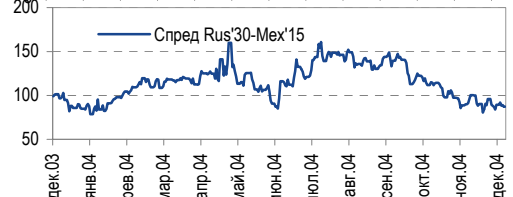
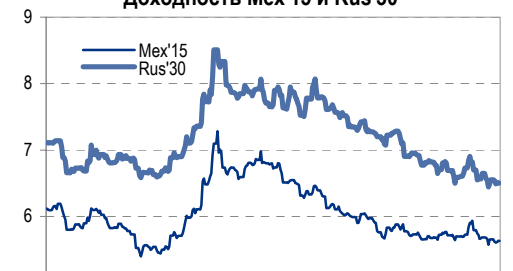
Цена Rus'30



Доходность UST'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





Экономика

Путин проливает свет на политическое будущее России

Путин продемонстрировал способности дипломата... В ходе трехчасовой пресс-конференции, состоявшейся вчера в Москве, президент Владимир Путин затронул множество тем, сумев избежать прямых ответов на некоторые сложные вопросы. Его выступление было причудливым сочетанием умелого популизма и обтекаемых дипломатических формулировок; кроме того, оно отразило нарастание национализма в России. В ходе пресс-конференции президент высказался по таким темам, как продажа Юганскнефтегаза, российско-американские отношения, президентские выборы на Украине, назначение губернаторов и другие политические инициативы, проблема Калининграда, экономические и социальные реформы, Ирак, гражданские и политические свободы.

...и высказался относительно будущих изменений Конституции. Если вынести за скобки критические слова президента в адрес своих оппонентов, что в общем-то ожидалось, и его иронию, то, возможно, самой важной частью вчерашней пресс-конференции стали ответы Путина на вопросы о политическом будущем России. Высказывания президента подтвердили наши предположения о том, что Кремль будет предпринимать дальнейшие шаги, направленные на формирование политической системы, основу которой составляют партии, и не станет препятствовать попыткам объединения мелких административных единиц в более крупные образования. Путин исключил возможность своего участия в президентских выборах в третий раз, но сказал, что на некотором этапе может возглавить какую-либо партию, добавив, что пока время для этого не наступило.

Путин: продажа Юганскнефтегаза была законной. Также важная часть пресс-конференции была посвящена продаже Юганскнефтегаза и событиям, которые за этой продажей последовали. Путин выразил мнение, что продажа компании была проведена в соответствии с российским законодательством, нормами международного права и на основе рыночных механизмов. Президент подверг критике решение, вынесенное тexasским судом, согласно которому продажа Юганскнефтегаза должна быть приостановлена, поскольку она незаконна.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

Газпром

Планы по слиянию с Роснефтью подтверждаются

Слияние с Роснефтью должно произойти не позднее января 2005 г. Совет директоров компании объявил вчера, что Газпром намерен завершить сделку по слиянию с государственной компанией «Роснефть» не позднее января следующего года.

Не все еще решено окончательно. Мы достаточно скептически относимся к заявлениям совета директоров Газпрома о быстром завершении слияния с Роснефтью. Кроме того, по нашим оценкам, даже если слияние будет осуществляться так, как и было запланировано, Роснефть не добавит значительной стоимости Газпрому, поскольку у Юганскнефтегаз приобретен с большой налоговой задолженностью.

Сделка с Роснефтью. После приобретения активов Юганскнефтегаза у компании «Байкалфинансгрупп», Роснефти вошла в число крупнейших российских нефтяных компаний, ее запасы углеводородов составляют 15 млрд барр. н.э., что сопоставимо с запасами ЛУКОЙЛа (20 млрд барр. н.э.). Однако поскольку у Юганскнефтегаза большая налоговая

Высказывания президента подтвердили наши предположения о том, что Кремль будет предпринимать дальнейшие шаги, направленные на формирование политической системы, основу которой составляют партии



задолженность, то, по нашим оценкам, стоимость Роснефти после покупки Юганскнефтегаза составляет 11,7% текущей рыночной капитализации Газпрома. Этого достаточно, чтобы покрыть 10,7%, которые требуются правительству, чтобы довести свою долю в Газпроме до 50% плюс одна акция. По нашим оценкам, приобретение Роснефти увеличит стоимость Газпрома на 0,31 долл. из расчета на каждую акцию, что уже учтено в текущей рыночной цене.

Конфликт интересов. В СМИ высказываются предположения, что председатель правления Газпрома Сергей Миллер и председатель совета директоров компании (а также глава администрации президента) Дмитрий Медведев, с одной стороны, и генеральный директор Роснефти Сергей Богданчиков и председатель правления (а также замглавы президентской администрации) Игорь Сечин имеют разные взгляды на сделку по слиянию Роснефти с Газпромом, при этом последние пытаются добиться более выгодных условий для Роснефти. По нашему мнению, это существенно может замедлить завершение сделки.

*Каюс Рапану, rap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормициков, kor_an@nikoil.ru
Марина Лукашова, luk_mr@nikoil.ru
Анна Юдина, udi_an@nikoil.ru*

ЛУКОЙЛ

Расширение за рубеж

Долгосрочные поставки в Китай под вопросом. План по экспорту через Высоцкий терминал пересмотрен. ЛУКОЙЛ, который начинает вместо ЮКОСа поставлять нефть в Китай, заявил, что на текущих условиях будет осуществлять данные поставки только в I полугодии 2005 г. Еще одна новость – по словам официальных представителей ЛУКОЙЛа, компания намерена увеличить экспорт нефти и нефтепродуктов через Высоцкий терминал на Балтийском море, чтобы повысить объемы поставок на АЗС в США.

Компания будет добиваться более выгодных условий поставок в Китай. Как ранее сообщалось, с нынешнего месяца ЛУКОЙЛ должен приступить к пробной транспортировке нефти в Китай, занимая место ЮКОСа. Однако сейчас поставки в Китай являются невыгодными для ЛУКОЙЛа в связи с высокими на ж/д тарифами, и компания намерена добиваться от государства более выгодных условий сделки.

Экспорт через Высоцкий терминал вырастет по сравнению с предыдущим годом. Представители ЛУКОЙЛа заявили, что, хотя план по загрузке терминала был снижен на одну треть, объем продукции, отправленной через терминал, в 2005 г. увеличится по сравнению с предыдущим годом и составит 5 млн т; ранее же план предусматривал поставку 7,5 млн т в 2005 г. Председатель правления ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов заявил, что расширение терминала будет завершено в 2005 г., что увеличит его пропускную способность до 12,5 млн т в г.

*Каюс Рапану, rap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормициков, kor_an@nikoil.ru
Марина Лукашова, luk_mr@nikoil.ru
Анна Юдина, udi_an@nikoil.ru*

Увеличение объемов экспорта ЛУКОЙЛа является позитивным фактором для операционных результатов компании, однако эффект проявится лишь в долгосрочной перспективе,

**РАО «ЕЭС России»****Реформа постепенно продвигается, но риски тоже в силе**

Сегодня состоятся заседания правительства и совета директоров РАО ЕЭС. Сегодня должно состояться заседание правительства, посвященное реформированию энергетической отрасли, а именно либерализации рынка электроэнергии, стимулированию инвестиций и структурной реорганизации. Кроме того, сегодня пройдет заседание совета директоров РАО ЕЭС, который обсудит вопросы создания генерирующих компаний в форме 100-процентных дочерних подразделений РАО ЕЭС.

Принятия конкретных решений не ожидается. Хотя нескончаемое обсуждение правительством вопросов реформирования сектора может создать впечатление, что в этом направлении есть прогресс, мы достаточно скептически настроены в отношении будущей реструктуризации сектора, а особенно в отношении сроков ее проведения. Следует, однако, видеть разницу между реструктуризацией РАО ЕЭС, с одной стороны, и ликвидацией компании и либерализацией системы тарифообразования, с другой.

Реформа энергетики: лишь слабые признаки

Внутренняя реорганизация активов ускоряется. Мы ожидаем, что правительство подтвердит основные цели процесса реструктуризации. Совет директоров РАО ЕЭС, в свою очередь, должен одобрить создание оставшихся оптовых генерирующих компаний и, нескольких территориальных генерирующих компаний, согласно плану. Однако в отсутствие решений о механизмах приватизации это будет в основном внутренней реконфигурацией активов.

Либерализация оптового рынка откладывается. Совет по конкурентоспособности рекомендовал совету директоров РАО ЕЭС вынести положительное решение о заключении долгосрочных контрактов на поставку электроэнергии, чтобы облегчить переход к либерализации рынка. Такое предложение у нас вызывает серьезную обеспокоенность, поскольку таким образом либерализация рынка будет отложена на три-пять лет до 2009–2012 гг.

Изменения в законодательстве способствуют продвижению реформы

Поправки к Налоговому кодексу оказывают поддержку процессу реструктуризации. Дума приняла несколько законодательных поправок, которые должны способствовать реформированию сектора. В частности, она постановила, что получение акций в результате их перераспределения или конвертации не будет облагаться подоходным налогом. Также принятые поправки предоставляют льготы по выплате НДС при передаче собственности в случае реорганизации.

Поправки к закону о банкротстве. В Закон о банкротстве были внесены поправки, продлевающие его действие для энергетических и топливных монополий до 1 июля 2009 г. Это снизит риск банкротства для энергокомпаний, создаваемых в переходный период.

Основные факторы вызывают обеспокоенность

Цены на газ, по-видимому, будут расти... Учитывая возросшие амбиции Газпрома и способность компании лоббировать свои интересы, мы ожидаем дальнейшего роста цен на газ. Согласно нашей модели, цены на газ должны вырасти на 11% и 8% в 2006 и 2007 г. соответственно. При этом Газпром может пытаться добиться повышения цен на 20% и 23%, и, если его усилия увенчаются успехом, это негативно отразится на финансовых показателях большинства энергетических компаний.

Мы ожидаем, что правительство подтвердит основные цели процесса реструктуризации



...тогда как рост цен на электроэнергию значительно более медленный. Правительство по-прежнему жестко регулирует отпускные тарифы на электроэнергию. Недавно утвержденные тарифы на 2006–2007 гг. лишь незначительно превышают инфляцию.

Возможны спекуляции, поскольку не решены ключевые вопросы. У нас вызывает обеспокоенность, что правительство может осуществить реформирование сектора при отсутствии приватизации в секторе. Также не исключено, что схемы проведения аукционов для реструктуризации сектора вновь будут пересмотрены и выбор будет сделан в пользу распределения на пропорциональной основе.

*Каюс Папану, pap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормщииков, kor_an@nikoil.ru
Матвей Тайц, tai_ma@nikoil.ru*

СЕВЕРО-ЗАПАДНЫЙ ТЕЛЕКОМ

Менеджмент компании представил свой прогноз на 2004–2005 гг.

Ожидается значительный рост выручки в 2004 г. Менеджмент Северо-Западного Телекома представил свой прогноз финансовых результатов 2004–2005 гг. в ходе вчерашней интернет-конференции. Ожидается, что консолидированная выручка по МСФО составит 608 млн долл. в 2004 г. и 684 млн долл. в 2005, значение EBITDA вырастет с 134 млн долл. в 2004 г. до 163 млн долл. в 2005 г. По мнению менеджмента, чистая прибыль должна составить 47 млн долл. в 2004 г. и 49 млн долл. в 2005 г. Инвестиции в размере 170 млн долл. в 2005 г. планируется направить на увеличение номерной емкости и модернизацию сети.

Осмотрительная инвестиционная политика. Обнародованные прогнозы выручки и чистой прибыли на 2004 г. выглядят более оптимистично в сравнении с нашим прогнозом. Сбалансированная программа заимствований и инвестиций выгодно отличают компанию от некоторых других отягощенных долгами межрегиональных операторов связи.

Консолидация и тарифы обуславливают рост выручки. Согласно прогнозу менеджмента, выручка компании в 2004 г. может вырасти на 51% до 608 млн долл. В 2005 году выручка должна составить 684 млн долл, в основном за счет повышения тарифов и консолидации компаний «Ленсвязь» и «Комисвязь». Ожидается, что EBITDA в 2004 г. должна вырасти на 34% до 134 млн долл. и на 22% в 2005 г. до 163 млн долл. Таким образом, норма доходности по EBITDA должна вырасти с 22% в 2004 г. до 24% в 2005. Ожидается, что чистая прибыль в следующем году вырастет незначительно: до 49 млн долл. по сравнению с 47 млн долл. в 2004 г.

*Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru
Станислав Юдин, yud_sa@nikoil.ru*

Прогноз компании на 2004–2005 гг.

Ключевые финансовые показатели компании по МСФО, млн долл.

	2003	2004П	2005П
Выручка	403	608	684
ЕБИТДА	101	134	163
Норма ЕБИТДА, %	25	22	24
Чистая прибыль	13	47	49
Норма чистой прибыли, %	3	7,7	7,2

Источники: Северо-Западный Телеком, оценка НИКойла



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	НИКОЙЛ				
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																							
Абсолют	500	11,00	21.январ.05	22.апр.05	21.апр.06	4,0	16,1				97,00	99,94											
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	7,9	44,3	99,95	0,00	23 365 423	99,91	100,10	11,23		10,56	11,29	0,59			В	649		
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дек.08		48,0				101,00												
Аижж-2	1 500	11,00	01.фев.05		01.фев.10		62,2	106,99	2,49	95 417 030	104,75	107,00		9,46		10,28	4,10				189		
Аижж-3	2 250	9,40	15.апр.05		15.окт.10		70,7																
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	3,5	15,6			3 986 800	99,50	99,70											
Акрон	600	13,45	01.фев.05		01.ноя.05		10,4				100,75	101,50											
АПРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		1,9																
АПРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		10,1	107,29	-0,45	2 214 493	107,16	107,50		6,93	6,59	14,91	0,83			В/B1	В	204	
Аптайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		7,5	102,72	0,00	239 336	102,60	102,75		13,98	12,92	17,52	0,54				В/B1	А-	925
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.июн.05	10.июн.05	14.июн.07	5,6	30,1																
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	3,5	64,1																
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	11,1	35,2	100,35	0,05	5 018		100,50	12,23		11,75	12,46	0,81				В-/	В	724
Амтелшиппром	600	19,00	24.дек.04		23.дек.05		12,2														В-/	В	
АЦБК	500	14,95	10.мар.05	15.мар.05	07.сен.06	2,7	20,8				100,65	100,95									В-/	В	
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		35,4				99,03	99,29									ВВ/Ba2	А-	
Балтимор	500	16,00	02.мар.05	02.сен.05	05.сен.06	8,4	20,7	102,50	0,00	3 080 105	102,50	102,78	12,73		11,97	15,61	0,61				С+	В	799
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		8,7	106,52	0,52	521 932	100,66	106,66		10,52	9,73	18,78	0,69				В	577	
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	8,2	26,4	99,90	0,28	14 985	90,66	101,44	11,09		10,48	10,70	0,61				В	634	
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	3,7	15,9																
ВБД-1	1 500	9,00	12.апр.05		11.апр.06		15,8			20 834 760	95,50	95,85									В+/ruA+/B1	В+	
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		8,4				103,80	104,50									С+	В	810
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		27,0	96,45	-0,30	96 450		96,74		14,37		12,44	1,72				В	810	
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		21.фев.06		14,2	105,50	0,01	1 055	104,70			9,44		14,22	1,07				В/ruA-	В+	416
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		14,2	107,96	-0,04	5 398 000	107,50	108,10		6,91		13,43	1,17				ВВ+/	В	162
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	3,0	51,6	99,90	-0,10	7 492 518	99,85	100,05	5,89		5,76	5,44	0,24				ВВ+/	В	179
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		17,0				98,55	99,00									ВВ-/Ba3	А-	
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		10,5	107,20	0,20	12 929 275	107,00	107,35		6,58	6,29	13,99	0,86				ВВ-/	А	166
Газпром-3	10 000	8,11	28.январ.05		18.январ.07		25,2	100,77	0,27	53 667 346	100,65	101,00		7,85		8,05	1,85				ВВ-/	А	159
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		34,0	99,52	0,32	291 633 685	99,42	99,50		7,92		7,62	2,41				ВВ-/	А	110
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,50	23.июн.05		22.июн.06		18,2	100,00	0,08	910 319 000	99,70	99,98		12,89		12,50	1,26				В	720	
ГЛМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05	27.май.07	5,2	29,5	99,31	0,03	88 874 758	90,00	100,05	16,79		15,71	14,25	0,36				В	1235	
ГОТЭК	550	14,20	07.июн.05	07.июн.05	06.июн.06	5,5	17,7	99,70	-0,17	224 325	99,20		15,41		14,81	14,24	0,40				С	1091	
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	10,9	23,1			1 040 000	104,00	104,99									В		
ДжЭфСи	700	14,00	06.январ.05		06.окт.05		9,6	100,50	-0,15	27 437	100,50	100,70		13,99	12,92	13,93	0,67				С+	В	916
ДжЭфСи-2	1 200	14,00	07.июн.05	06.дек.05	04.дек.07	11,6	35,9														С+	В	
Евраз	1 000	12,50	05.июн.05		05.дек.05		11,6	107,75	4,55	88 815 118	102,20	103,00		4,14	4,01	11,60	0,97				В1	В+	-89
Евросеть	1 000	16,33	26.апр.05	29.дек.04	25.апр.06	0,2	16,3	100,06	0,06	1 158 658	100,00	100,20	13,14		16,88	12,35	16,32	1,09			В	1140	
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	3,0	27,4				99,75	99,95											
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	8,8	27,0	95,00	-0,20	994 684	95,03	95,30	21,14		19,70	13,16	0,57				С	1639	
ИлимПалл	1 500	15,21	23.мар.05		18.мар.06		15,0	101,03	-0,12	2 714 637	101,07	101,30		14,72		15,05	1,04				В	936	
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05	24.июн.05	22.ноя.07	6,1	35,5														С		
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	1,9	26,1	100,86	0,40	19 386 248	100,56	101,75	18,93		10,75	17,57	10,86	0,14			В	1488	
ИНТЕКО-Инь	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	4,2	28,6														С+	В	
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		20,0	105,60	0,52	30 717 000	105,40	105,93		9,44		12,31	1,50				А	358	
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		3,1				99,25	100,00									В		
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		10,5			9 134 028	104,00	105,50									В		
ИстЛайн	1 000	13,50	23.июн.05		23.июн.05		6,1				100,00	102,00									В-/ruBBB-	NR	
Итера	1 200	13,50	07.июн.05	07.дек.05	07.дек.07	11,6	36,0																
КамАЗ	1 200	12,30	12.май.05		11.ноя.06		22,9	100,85	0,10	304 430 409	100,37	100,85				12,20					С		
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	2,1	26,5	99,80	0,00	274 712 996	99,71	99,90	12,86		11,92	12,22	11,52	0,16			В	881	
Кредиттранс	500	15,00	29.май.05		29.май.05		5,2																
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	7,7	25,9	97,05	-0,05	3 960 477	96,80	97,69	15,42		14,09	14,33	12,36	0,53			В	1068	
Куйбышевазот	600	12,00	17.мар.05	17.мар.05	15.июн.06	2,8	18,0	100,55	0,00	4 424 400	100,51	100,60	9,89		9,54	11,93	0,21				В	583	
Ленэнерго	3 000	10,25	21.апр.05		18.2		28,2	97,50	0,31	52 912 500	97,00	97,50		11,82		10,51	1,88				В	550	
ЛОМО-2	700	15,35	11.январ.05	12.июл.05	11.июл.06	6,7	18,8	100,30	0,80	25 075	99,50	100,30	15,26		13,82	15,30	0,48				В	1057	
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	35,4	59,7														ВВ/Ba2	А	
Маир	1 000	12,30	04.январ.05	05.апр.05	03.апр.07																		



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Кулонная 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		
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)																					
ПИТ-1	1 000	17,00	31.мар.05	31.мар.05	28.сен.06	3,3	21,5	100,88	0,01	9 202 324	100,81	100,90	13,74	12,60	13,10	16,85	0,25		C	960	
Полиметалл	750	18,00	22.мар.05	22.мар.05	21.мар.06	3,0	15,1	106,00	0,00	5 300	104,00	109,00	-5,84	12,37		16,98	1,12		C+	700	
ПраймДон	1 000	13,50	11.фев.05		10.ноя.06		22,9											V/ruA/A1	C+		
Разгуляй	1 000	16,00	04.июн.05		05.июн.06		17,6	96,00	-0,20	976 360	96,01	96,50		18,70		16,67	1,11		C-	1307	
РАО ЕЭС-2	3 000	15,00	21.апр.05		21.окт.05		10,1	106,41	-0,09	7 552 073	106,13	106,59		6,98	6,65	14,10	0,82		A-	210	
РЖД-1	4 000	6,59	08.июн.05		07.дек.05		11,6											BB+/ruAA+/Baa3			
РЖД-2	4 000	7,75	08.июн.05		05.дек.07		35,9											BB+/ruAA+/Baa3			
РЖД-3	4 000	8,33	08.июн.05		02.дек.09		60,2											BB+/ruAA+/Baa3			
Росбанк	3 000	9,91	12.фев.05	12.фев.05	15.фев.09	1,7	50,5				98,89	99,10						B-/B1			
Росинтер	300	17,50	04.мар.05		02.дек.05		11,5				103,61	105,10							C		
РСХБанк	3 000	9,00	09.мар.05	07.дек.05	04.июн.08	11,6	42,0														
РосХлебПрод	1 000	12,37	08.июн.05		07.дек.05		11,6														
РусАвтоФин	500	15,00	22.май.05		22.май.06		17,2	100,05	0,05	56 028	99,91	100,30		14,75		14,99	1,17		C	917	
РусАлФин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		8,8			38 076	99,75	100,45							NR		
РусАлФин-2	5 000	9,60	20.май.05	20.май.05	20.май.07	4,9	29,3	100,56	0,26	17 235 690	100,01	100,40	8,30	8,19	8,10	9,55	0,38		NR	389	
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.июн.05	15.июн.05	14.июн.06	5,8	17,9	102,99	-0,71	18 302 143	103,00	104,00	7,67	12,11	7,52	13,59	1,29		C	645	
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	8,4	32,4	100,96	-0,79	64 367 205	101,00	101,60	11,26		10,55	12,78	0,63		B/rubBB+	652	
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		7,5	105,50	-0,01	6 071 525	105,50	106,50		10,99	10,01	18,96	0,59		B/rubBB+	626	
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		20,9	102,64	-0,08	6 288 320	102,63	102,90		17,62		18,32	1,37		C-	1171	
Салават-2	3 000	9,70	17.май.05	13.ноя.07	10.ноя.09	35,2	59,4												B+		
Сальмон-2	150	12,50	04.янв.05		04.окт.05		9,5														
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	8,5	26,6	97,34	-0,10	57 430	97,00	97,40	15,99		14,98	11,81	0,59		C	1124	
СвобСокол	600	13,55	26.май.05	25.май.06	22.ноя.07	17,3	35,5														
Северсталь	3 000	9,75	30.дек.04	10.июл.05	28.июн.07	6,6	30,6												B+/B1	A-	
СЗЛК	300	14,00	13.янв.05	14.июл.05	13.июл.06	6,8	18,9	97,00	-3,05	485 000	99,50	100,00	20,88		18,80	14,43	0,45		C	1619	
С-3Тел-2	1 500	13,20	05.янв.05	05.окт.05	23.авг.07	9,5	33,8	103,05	0,05	3 606 750	102,80	103,15	9,43		8,79	12,81	0,72		B-/rubBB	B	461
СибирьТел-3	1 530	14,50	14.янв.05		14.июл.06		18,9	106,40	0,18	2 774 804	106,30	106,63		10,19		13,63	1,42		B	444	
СибирьТел-4	2 000	12,50	06.янв.05		05.июл.07		30,8	105,00	-1,60	136 500	103,55	105,25		10,47		11,90	2,18		B	379	
СистФин-2	2 000	10,50	31.дек.04		29.июн.07		30,6												B		
СМАРТС-2	500	13,75	26.дек.04	26.июн.05	26.июн.07	6,2	30,5												B-		
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	9,5	58,0	100,46	-0,08	583 103	100,46	100,55	14,88		13,99	15,03	0,68		B-	1006	
СС-Авто	1 500	11,25	27.янв.05	25.янв.07	21.янв.10	25,4	61,8												B-		
СУ-155	1 500	12,29	28.дек.04	30.мар.05	30.мар.07	3,2	27,6												C+		
СУЭК-2	1 000	11,50	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	1,9	26,1	100,49	0,24	1 009 885	100,00	100,10	8,46		8,17	11,44	0,14		C	442	
Татнефть-3	1 500	12,00	30.дек.04		01.июл.06		18,5												B/B2	A-	
Таттелеком	600	12,50	14.фев.05	15.май.05	05.май.07	4,8	28,8	100,63	-0,12	3 572 400	100,50	101,00	11,26		10,69	12,42	0,35		B	688	
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	9,7	21,9	102,65	-0,21	2 065 401	102,66	102,90	11,28	13,28	10,68	14,22	1,51		B-	725	
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	3,9	22,2	101,50	0,35	93 107 800	101,30	101,48	9,28		9,00	13,79	0,31		B-	504	
Тинькофф	400	20,50	29.апр.05		29.апр.05		4,2	102,71	-0,10	13 407 220	102,70	102,90		12,48	12,01	19,96	0,33		C-	819	
ТНК-5	3 000	15,00	29.май.05		28.ноя.06		23,5	112,80	-0,07	11 354 302	112,70	113,75		7,88		13,30	1,87		BB-/Baa2	A	172
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		16,8	102,00	4,00	184 092 000	99,55	99,90		7,47		8,73	1,28		B+	191	
Трансмаш	1 500	14,00	01.июн.05	01.июн.06	01.дек.07	17,5	35,8														
ТЧМ-2	1 000	11,00	02.июн.05	02.дек.05	02.дек.07	11,5	35,8														
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	9,5	45,9													B-	
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		7,5	105,25	-0,15	1 078 775	105,20	105,45		8,97	8,40	16,63	0,59		B-	424	
УрСИ-6	3 000	14,25	18.янв.05		18.июл.06		19,1	105,22	-1,18	65 236	105,30	106,10		10,81		13,54	1,41		B+	504	
УрСИ-4	3 000	9,99	05.май.05		01.ноя.07		34,8												B-		
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	10,0	34,2	101,20	0,20	50 600	100,30	101,20	9,89		9,48	11,12	0,75		B+	502	
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		4,0														
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	9,0	21,0	102,51	-0,79	2 923 209	102,60	103,00	10,96	10,98	10,38	12,05	1,51		B	502	
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	23,1	56,7	104,99	-0,06	82 325 463	105,05	105,30	11,11	12,73		13,14	3,45		B	560	
ЦентТелеграф	500	16,00	22.фев.05		22.авг.06		20,2	105,00	-0,09	2 625 000	104,71	105,00		13,22		15,24	1,41		C	736	
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	8,8	20,7	102,75	0,25	4 553 138	102,20	103,50	11,27		10,52	15,09	0,67		C-	652	
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		21,0	103,33	0,01	1 220 337	103,15	103,30		12,37		13,78	1,49		B-	643	
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	1,6	25,9	99,86	-0,04	35 888 314	99,88	99,98	10,43		9,99	9,26	0,12		B-	639	
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	15,9	58,4	99,86	-0,27	13 843 160	100,02	100,10	12,61			12,32	1,12		B-	715	
ЮТэйр	1 000	13,00	25.май.05	23.ноя.05	22.ноя.06	11,2	23,3	100,10	0,10	540 540	97,50	100,10	13,26		12,75	12,99	0,80			827	
Якутскэнергс	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	2,3	20,5					101,70								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			
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																			
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		24,0												
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		33,1												
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		12,1	108,00	-0,35	399 600	97,00	97,30							BB-/Ba1
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		21,9	100,66	0,18	18 060 176	100,23	100,90			10,82	10,11	17,59	0,91	
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		16,9			3 887 400		105,99							
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		54,4				101,95	102,12							
Иркут обл	800	11,50	19.янв.05		22.июл.07		31,4												B
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		20,8	99,52	-0,03	125 129 880	99,70	99,80			11,60		12,06	1,10	B
Коми-5	500	16,00	24.дек.04		24.дек.07		36,5												-/Ba3
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		70,7	109,50	-0,01	2 190 000	109,41	109,70			10,96		13,24	4,32	-/Ba3
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		108,5	94,19	0,19	727 218	93,50	94,20			11,38		12,74	4,92	-/Ba3
Красноярск-1	750	11,00	18.янв.05		21.июл.05		7,0												
Красноярск-4	630	2,50	26.янв.05		27.окт.06		22,4	100,00	-0,30	5 420 500	100,00	100,30			12,48		2,50	1,52	
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		11,7												
Крас край-2	1 500	10,95	20.янв.05		26.окт.06		22,4												
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		29,1	100,00	0,00	15 019 000	100,00	100,20			10,66		11,00	2,00	
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		2,6	102,10	-0,13	42 420 373	101,80	102,07			5,15	5,04	14,69	0,21	BB+/Baa3
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		5,2	101,95	-0,05	14 281 806	101,90	102,20			5,43	5,27	9,81	0,41	BB+/Baa3
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		8,3	102,50	-0,05	15 375 000	102,40	102,50			6,36	6,13	9,76	0,65	BB+/Baa3
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		8,4	106,30	0,12	146 694	105,70	106,34			5,78	5,52	14,11	0,68	BB+/Baa3
Москва-28	3 000	15,00	25.дек.04		25.дек.05		12,2												BB+/Baa3
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		17,3	103,90	0,08	36 869 392	103,71	104,00			7,28		9,62	1,32	BB+/Baa3
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		18,1	104,00	0,10	2 236 000	103,10	104,15			7,33		9,62	1,37	BB+/Baa3
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		21,3												BB+/Baa3
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		24,2	113,75	0,12	202 475	113,75	113,90			7,72		13,19	1,90	BB+/Baa3
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		29,3				104,92	105,10							BB+/Baa3
Москва-40	5 000	10,00	26.янв.05		26.окт.07		34,6	105,71	0,08	25 364 600	105,40	105,70			7,97		9,46	2,51	BB+/Baa3
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		42,0	106,24	0,11	12 951 639	106,10	106,15			8,05		9,41	3,03	BB+/Baa3
Москва-38	5 000	10,00	26.дек.04		26.дек.10		73,1												BB+/Baa3
Москва-39	4 800	10,00	21.июл.05		21.июл.14		116,6	104,87	0,02	184 239 097	104,75	104,92			8,20		9,54	6,64	BB+/Baa3
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		5,6	104,60	-0,13	2 092 000	104,15	104,90			6,99	6,71	16,25	0,45	BB-/ruAA-/Ba3
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		32,3	103,81	-0,04	75 779 362	103,75	104,30			9,55		10,60	2,29	BB-/ruAA-/Ba3
Моск обл-4	9 600	11,00	25.янв.05		21.апр.09		52,7	104,59	0,09	582 681 722	104,51	104,80			10,03		10,52	3,43	BB-/ruAA-/Ba3
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		22,6	100,74	0,24	20 148 000	100,46	100,99			11,84		11,71	1,55	BB-/ruAA-/B2
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		19,4	101,38	0,17	513 977	101,35	101,98			13,13		13,32	1,32	
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		35,7	100,54	-0,11	740 061	100,50	100,55			13,73		13,23	2,23	
Ногинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		18,2												
Самар обл-1	1 185	12,00	04.янв.05		04.июл.06		18,6												
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		23,3	110,00	0,14	11 000	109,72	110,50			11,50		15,36	1,69	BB-/Ba2
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		35,5	100,00	-0,50	28 810 000	99,55	100,20			13,12		13,00	1,48	
Томск обл-1	500	13,00	27.янв.05		27.июл.06		19,4												ruA
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		34,1	99,65	0,19	43 691 705	99,51	99,64			11,44		12,04	2,25	ruA
Уфа-3	400	10,03	18.янв.05		18.июл.06		19,1	100,19	0,74	92 627 863	99,50	100,19			10,13		10,01	1,37	B
Уфа-4	500	10,03	27.июн.05		03.июн.08		41,9	96,00	-0,87	96 000	96,75	97,50			11,79		10,45	2,62	B
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		5,2			10 224 000	102,00	102,35							
Хаб край-5	700	11,87	05.янв.05		05.окт.06		21,7												
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		11,7												
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		41,7												BB-/ruAA
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		7,7	100,90	-0,02	1 513 500	100,80	101,10			10,92	10,35	11,89	0,57	BB-/ruAA
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		42,4	101,60	0,36	488 696	100,81	101,47			11,94		11,81	2,69	ruA-
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		14,9	104,20	0,00	17 798 160	104,20	104,35			10,51		13,44	1,10	ruA-
Якутия-5	2 000	10,00	20.янв.05		21.апр.07		28,3	95,54	-0,11	1 844 010	95,40	95,67			11,89		10,47	1,82	ruA-
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		44,0				100,50	101,00							B/ru/B1
Яросл обл-2	1 000	13,78	04.янв.05		03.июл.07		30,7			14 466 400	104,40	104,50							
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ																			
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		2,7	101,27	0,07	21 919 984	101,27	101,42			4,05	3,99	9,87	0,24	
ОФЗ 27021	10 942	12,00	19.янв.05		20.апр.05		3,9				102,51	103,20							
ОФЗ 27023	20 292	7,50	19.янв.05		20.июл.05		7,0	101,60	0,02	51 568 812		102,10			4,73	4,57	7,38	0,55	
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		8,8	105,20	0,05	10 520 000	105,01	105,85			4,76	4,59	11,41	0,72	
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		14,0												
ОФЗ 27024	15 001	7,50	19.янв.05		19.апр.06		16,1												
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		19,6				104,02	104,20							
ОФЗ 45001	37 807	10,00	16.фев.05		15.ноя.06		23,1	104,95	0,10	31 491 263	104,95	104,97			5,60		9,53	1,11	
ОФЗ 27025	24 859	7,50	16.мар.05		13.июн.07		30,1	101,73	0,07	156 336 233	101,65	101,75			6,40		7,37	2,22	
ОФЗ 27019	8 800	12,00	19.янв.05		18.июл.07		31,2	108,60	0,01	168 323 053	108,59	108,62			6,88		11,05	2,40	
ОФЗ 27020	8 800	12,00	09.фев.05		08.авг.07		31,9	108,											

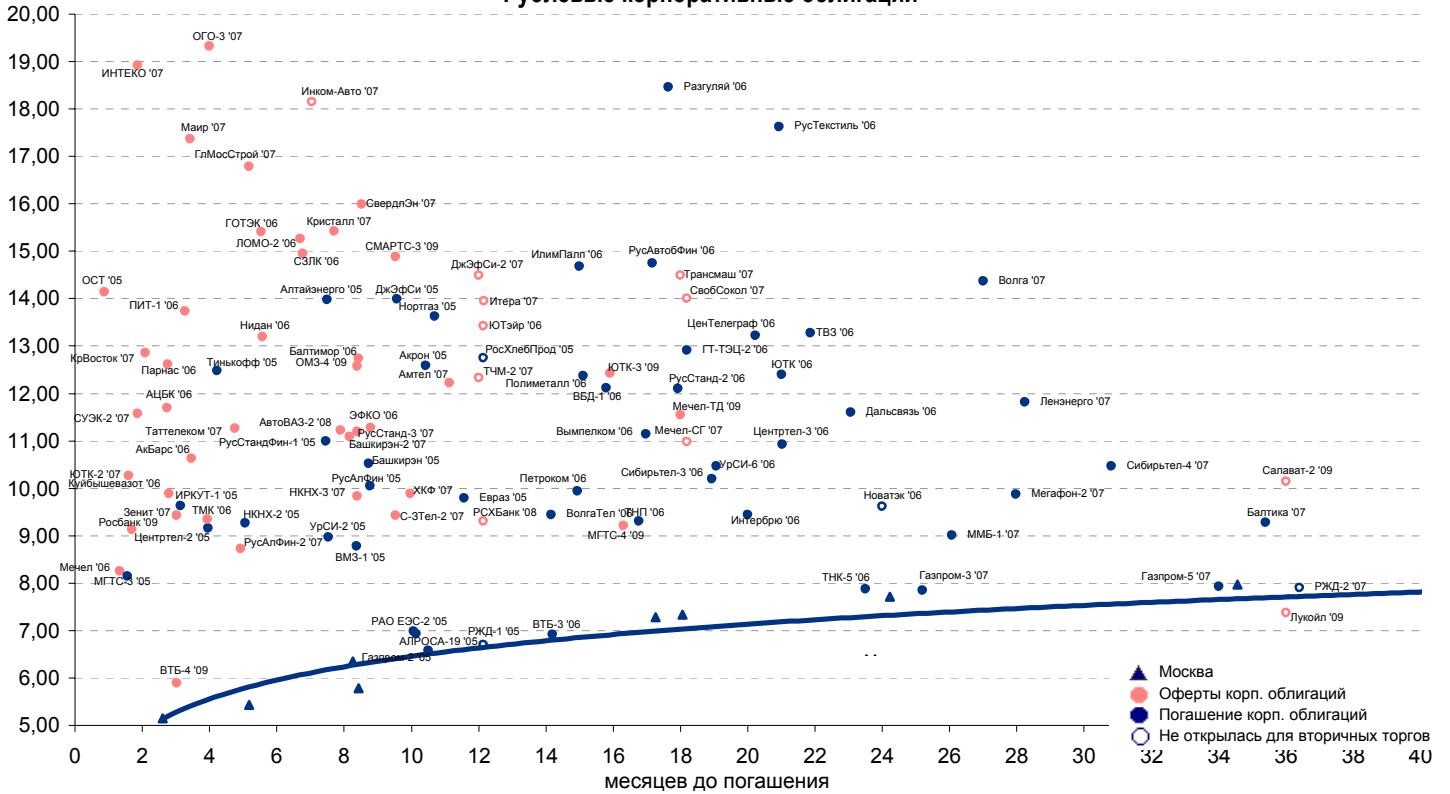


Рынок еврооблигаций

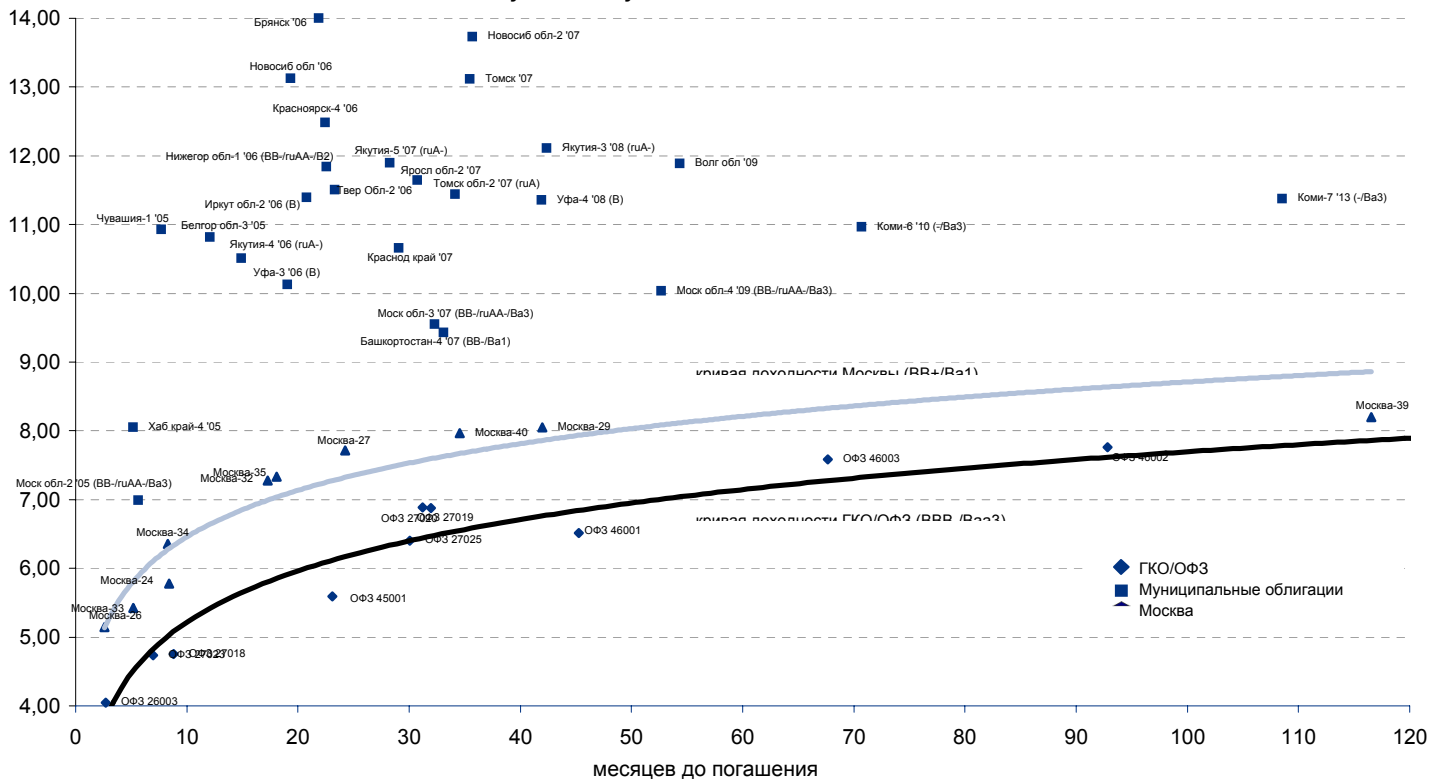
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	102,91	-0,01	3,54	8,50	113,1	0,54
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	113,18	0,33	4,36	8,84	126,0	2,23
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,85	0,32	5,82	7,44	230,0	4,22
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	139,89	-0,04	6,52	7,86	202,2	7,78
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	163,85	-0,05	7,12	7,78	227,1	10,26
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	102,91	-0,03	6,50	4,86	228,6	8,18
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,22	0,00	5,24	3,22	213,5	3,04
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,15	0,00	4,41	3,06	150,7	1,29
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	84,47	0,00	6,00	3,55	206,3	5,40
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	96,07	0,00	4,47	3,12	137,0	2,70
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,47	0,26	3,44	5,14		0,34
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,94	0,32	4,47	6,80	94,7	4,02
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	123,21	0,46	6,38	7,79	216,3	6,62
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,45	0,26	3,51	10,00	-89,6 / 61,1	1,19
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	107,34	0,74	5,68	6,01	-32,3 / 174,0	5,71
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,15	0,01	7,05	7,88	221,6 / 376,6	2,87
АЛРОСА '14	\$ 300 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	102,93	-0,07	8,43	8,62	216,2 / 421,2	6,49
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	102,66	0,00	7,58	10,47	404,0 / 517,1	0,83
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,65	0,11	7,45	7,95	359,0 / 460,0	1,19
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	105,02	0,64	6,74	7,62	118,7 / 322,2	3,86
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	99,75	0,19	8,58	8,52	374,9 / 528,9	2,87
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	105,13	0,06	5,41	6,54	17,0 / 202,0	3,43
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	107,42	0,01	6,14	6,98	27,3 / 226,5	4,48
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	100,50	-0,45	8,71	10,40	516,8 / 629,9	0,32
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	105,89	0,05	8,39	9,44	304,5 / 490,0	3,57
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	99,18	-0,44	8,53	8,44	255,2 / 464,7	5,03
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	109,08	0,01	4,93	8,37	57,0 / 182,9	2,07
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	119,37	0,01	5,82	8,80	0,1 / 230,1	3,81
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	112,59	0,40	5,20	6,93	-61,8 / 168,2	4,59
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	118,48	0,12	6,65	8,12	83,4 / 271,6	5,71
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	106,11	0,03	6,56	6,79	/ 233,8	5,18
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	117,40	0,08	7,19	7,35	7,6 / 297,4	7,00
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	105,00	0,25	3,00	9,29	-54,5 / 58,7	0,75
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	104,24	0,03	5,99	6,96	85,3 / 261,9	3,29
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,01	0,00	7,61	8,70	357,0 / 475,4	1,56
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	107,31	0,04	8,90	10,13	362,8 / 538,4	3,47
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,61	-0,01	8,05	9,10	368,3 / 494,3	1,33
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	102,98	0,00	7,48	10,44	393,9 / 507,0	0,91
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,38	0,00	7,86	9,16	383,6 / 476,2	1,54
Мегафон '09	\$ 375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	99,59	0,35	8,10	8,03	244,2 / 452,2	4,00
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	101,06	-0,06	2,20	9,90	-134,3 / -21,2	0,14
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,42	0,04	7,56	7,89	248,9 / 419,0	3,20
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	105,95	0,04	7,55	9,20	318,6 / 402,9	2,55
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	102,26	0,01	7,88	8,19	187,6 / 421,5	4,47
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	100,24	0,10	8,87	8,98	465,2 / 582,8	1,93
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,78	-0,05	8,71	9,05	453,6 / 570,1	1,84
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	98,11	-0,10	7,60	7,26	202,5 / 408,3	3,89
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	101,66	1,16	8,12	8,85	395,2 / 512,1	1,83
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,20	0,00	10,11	10,23	604,9 / 713,7	1,61
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	102,20	0,02	9,17	9,54	461,1 / 565,3	2,64
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	114,02	-0,01	4,89	11,18	48,3 / 198,9	1,69
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,69	-0,11	7,44	8,52	144,2 / 350,5	2,02
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,86	24 окт 06	26 янв 05	100,71	0,00	3,88	3,83	/	2,02
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	101,08	0,07	8,31	8,53	312,9 / 487,3	3,34
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	100,36	0,31	9,19	9,22	300,6 / 497,0	6,05
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	106,89	0,13	7,90	10,76	353,7 / 479,7	1,80
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 янв 05	106,46	1,42	8,82	10,10	445,5 / 571,5	3,12
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	105,80	-0,11	8,20	9,69	383,3 / 467,6	2,72
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	101,88	-0,16	8,47	8,71	305,8 / 470,8	2,16
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	114,06	-0,01	5,59	9,64	123,0 / 249,0	2,45
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 янв 05	100,56	0,00	8,47	8,83	406,4 / 557,0	1,34



Рублевые корпоративные облигации

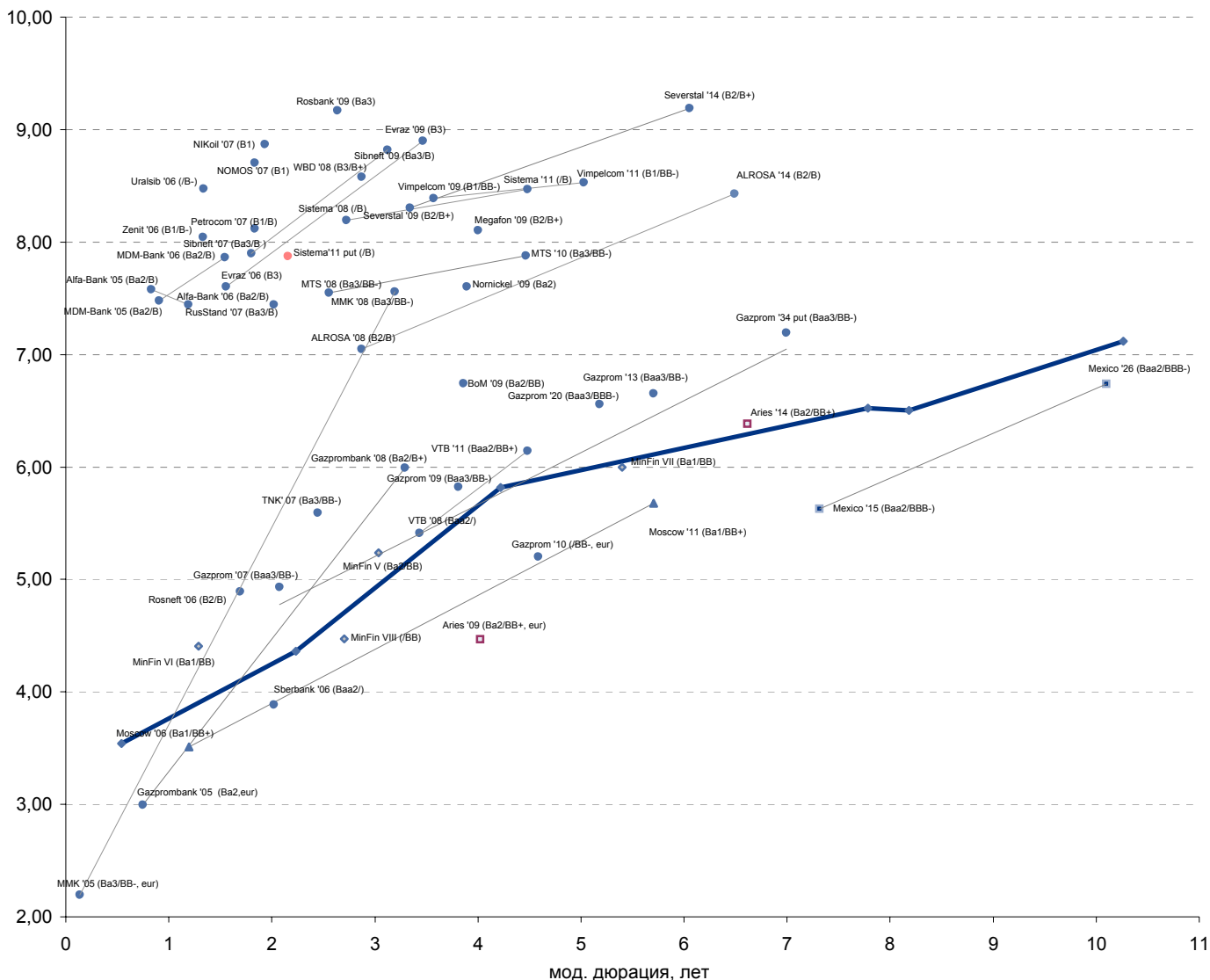


Рублевые муниципальные облигации





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



Планируемые размещения

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем	Параметры	Оферта
28 дек 04	Салют-Энергия	ВТБ, ПСБ, Росбанк	3 000	срок - 3 года. 1-2 купоны - аукцион. 3-6 - эмитент.	1 и 2 года
Итого:			3 000		

Результаты прошедших размещений

Дата	Выпуск	Организатор	Объем	Параметры	Оферта
23 дек 04	Ногинский район	Гута-Банк	250	УТМ - 15,87%.	-
23 дек 04	Искитцемент	Алемар	200	ставка всех купонов - аукцион.	1 год

**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, arugach@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
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru
Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru
Олег Яровиков, трейдер по векселям, yar_ov@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru
Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@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