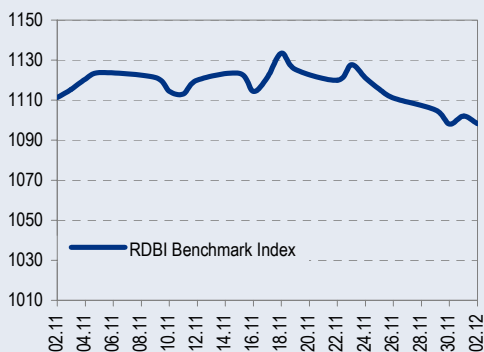
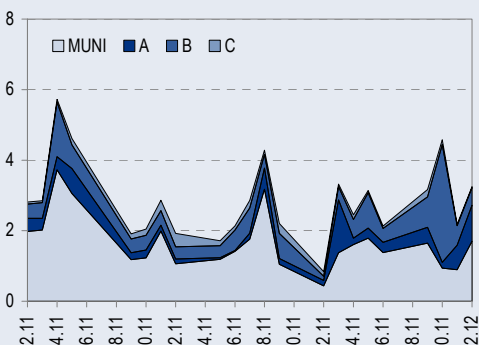




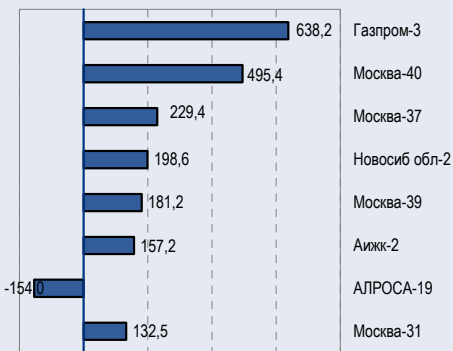
## БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



## 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

03.12.2004 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	294,1	307,2
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	28,00	28,02
Обменный курс USD/EUR	1,34	1,34
Цена на нефть URALS, \$/барр.	36,33	36,33
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	112,8	5,5
MIBOR, %	1,3	1,3
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	0-1	0-1
Банки второго круга, %	1-1	1-2
Банки третьего круга, %	1-2	1-2

\*Предыдущая неделя

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем активность на рынке была чуть выше, чем в среду, однако в целом осталась на среднем уровне последнего времени, то есть довольно низкой. Остатки на корсчетах немного уменьшились, сократившись до 294,1 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR остается очень низкой на уровне 1,33 млрд руб.; курс рубля по отношению к доллару понизился с 27,94 до 28 руб/долл при помощи Центробанка, однако сегодня с утра возобновил движение вверх. С утра на рынке вновь предпринимались попытки начать продажи, однако негативная энергия быстро иссякла, и по итогам дня некоторые качественные облигации даже немного укрепились. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1098,2 (-3,9).

Рост рубля хоть и перестал оказывать на рынок очевидное влияние, тем не менее, он объективно повышает валютный эквивалент доходности держания рублевых инструментов. Количество свободных рублевых средств остается высоким, сохраняя низкой стоимость денег. В таких условиях рынок не имеет большого даунсайда, поскольку появление бумаг с небольшой премией к рынку вызывает немедленный всплеск спекулятивного спроса. Таким образом, наихудшей перспективой рынка на ближайший месяц остается ценовая стагнация, а лучшей – небольшое дополнительное поджатие спредов 2-3 эшелонов к кривой ОФЗ. *стр.3*

## РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю, а также данные о динамике производственных заказов за октябрь мало что изменили в этой картине. По итогам дня доходность 10-летних Treasuries повысилась с 4,36 до 4,41%, продемонстрировав способность в ближайшее время достичь уровня 4,5%.

В условиях падения Treasuries мы не рекомендуем спекулятивные операции как в суверенных бумагах, так и в длинных корпоративных выпусках. Единственной разумной стратегией сейчас является пополнение инвестиционных портфелей относительно привлекательными корпоративными выпусками со средней и малой дюрацией. *стр.4*

## ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

### ЭКОНОМИКА

#### Золотовалютные резервы превысили размер внешнего долга

Как сообщил вчера ЦБ РФ, 26 ноября 2004 г. золотовалютные резервы России достигли 117,1 млрд долл, то есть за неделю рост составил 3,2 млрд долл. Еще более важно, что, по всей видимости, объем резервов превысил размер внешнего долга России. По оценкам Министерства финансов, на 1 января 2005 г. внешний долг России может составить 113,6 млрд долл. согласно оптимистическому сценарию и 115,7 млрд долл. согласно пессимистическому. *стр.5*

### ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

#### Выручка операторов связи увеличилась на 29%

*стр.6*

### ЭКОНОМИКА

#### Банк России вернулся на валютный рынок

Вчера ЦБ РФ принял решение вернуться к активным действиям на валютном рынке, разместив заявку на покупку долларов по курсу 27,995 руб./долл. Это немедленно привело к прекращению спекулятивной игры на укрепление рубля и позволило участникам российского валютного рынка составить представление о нынешних предпочтениях Банка России. *стр.5*

### ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН

#### Снижение чистой прибыли, увеличение операционной

*стр.6*

Статистика *стр.9*

## Новости

✦ МегаФон разместил в четверг дебютные пятилетние еврооблигации на сумму 375 млн долл. Бонды были размещены по номиналу с под 8% годовых со спрэдом в 4,28% к пятилетним гособлигациям США. Лид-менеджерами сделки выступают банки Citigroup и ING. Агентство Standard & Poor's присвоило компании и данной эмиссии долгосрочный кредитный рейтинг «В+» со стабильным прогнозом. Moody's присвоило бондам рейтинг «В2», Fitch - рейтинг «BB-». [Рейтер]

**Новости**

- ✦ Вчера на ММВБ состоялось размещение третьего выпуска облигаций ОАО «АИЖК» общим объемом 2,25 млрд руб. В ходе размещения было подано более 40 заявок инвесторов. Общий объем спроса на аукционе составил 4245,5 млн руб. с предлагаемой инвесторами ставкой первого купона в диапазоне от 8,98% до 10,00% годовых. Ставка купонов на весь срок обращения – 9,4% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,74% годовых. [Cbonds]
- ✦ Объем добычи ТНК-ВР был самым большим среди всех российских нефтяных компаний за 11 месяцев 2004 г. [Ведомости]
- ✦ Норильский никель привлек синдицированную кредитную линию от международных банков на сумму 400 млн долл. по ставке LIBOR + 1,5% сроком до трех лет. [Ведомости]
- ✦ 2 декабря 2004 года на ММВБ состоялось размещение 1-го выпуска рублевых облигации ОАО «НОВАТЭК». По результатам аукциона ставка купона на весь срок обращения установлена в размере 9,4% годовых. Диапазон заявок по купону – от 8,5% до 10% годовых, спрос на облигации составил 1439 млн руб., инвесторами было подано 58 заявок. [Cbonds]
- ✦ МегаФон разместил в четверг дебютные пятилетние еврооблигации на сумму 375 млн долл. Бонды были размещены по номиналу с под 8% годовых со спрэдом в 4,28% к пятилетним гособлигациям США. Лид-менеджерами сделки выступают банки Citigroup и ING. Агентство Standard & Poor's присвоило компании и данной эмиссии долгосрочный кредитный рейтинг «B+» со стабильным прогнозом. Moody's присвоило бондам рейтинг «B2», Fitch - рейтинг «BB-». [Рейтер]
- ✦ Совет директоров Центробанка РФ на одном из ближайших заседаний рассмотрит вопрос о новом выпуске облигаций Банка России (ОБР). [Cbonds]
- ✦ Вчера состоялось размещение облигационного займа Новосибирской области. Объем спроса составил 2,3 млрд руб. Заем был размещен в полном объеме. В ходе размещения прошло было удовлетворено 123 заявки. Процентная ставка на весь срок обращения установлена в размере 13,3% годовых. Доходность к погашению составила 13,98% годовых. [Cbonds]
- ✦ Ставка купона по выпуску Тулачермет установлена в размере 11%, что соответствует доходности к 1,5-годовой оферте на уровне 12,33% годовых. [Cbonds]



**Рынок рублевых облигаций**  
**КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ**

Прошедшим днем активность на рынке была чуть выше, чем в среду, однако в целом осталась на среднем уровне последнего времени, то есть довольно низкой. Остатки на корсчетах немного уменьшились, сократившись до 294,1 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR остается очень низкой на уровне 1,33 млрд руб.; курс рубля по отношению к доллару понизился с 27,94 до 28 руб/долл при помощи Центробанка, однако сегодня с утра возобновил движение вверх. С утра на рынке вновь предпринимались попытки начать продажи, однако негативная энергия быстро иссякла, и по итогам дня некоторые качественные облигации даже немного укрепились. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1098,2 (-3,9).

Вчера ЦБ РФ сообщил о том, что его золотовалютные резервы выросли за прошедшую неделю на 3,2 млрд долл. до уровня 117,1 млрд долл. Это означает, что, несмотря на заявления многих агентств об отсутствии поддержки Банком России доллара на валютном рынке, поддержка на деле присутствовала и была очень активной. Нет никаких индикаций того, что в ближайшее время ЦБ прекратит покупку валюты, поэтому подобная динамика обещает финансовому рынку солидную рублевую подпитку. В том числе, можно предположить, что при переходе через год остатки на корсчетах банков в ЦБ могут превысить уровень 400 млрд руб.

В муниципальном секторе вчера прошло размещение облигаций Новосибирск обл-2, которые сразу начали торговаться на вторичном рынке. Сейчас доходность этих бумаг к погашению через 36 месяцев составляет чуть меньше 14%, что слишком много даже для региона с относительно низким кредитным качеством. С нашей точки зрения, справедливая доходность бумаги находится в непосредственной близости от уровня 13%. На трехлетней дюрации это дает апсайд порядка 2% в цене.

На фоне устойчивой стагнации корпоративного сектора государственные бумаги подавали вчера признаки жизни. Самые длинные ОФЗ 46002 и 46014 выросли в цене на 20 бп каждая, сократив доходности до 7,74% и 7,85% соответственно. Этот позитив передался торговцам облигациями Москвы, в результате чего падавшая в последнее время Москва-39 также подросла на 44 бп. С нашей точки зрения, в настоящий момент на кривой Москвы нет локально недооцененных выпусков, а кривая в целом плотно прижата к выпускам ОФЗ, поэтому московскими облигациями имеет смысл спекулировать только в виду общего ожидаемого движения рынка вверх. Поскольку вероятность такого ралли невысока, мы продолжаем советовать участникам обращать внимание на более доходные выпуски, оставив первый эшелон нерезидентам.

Рост рубля хоть и перестал оказывать на рынок очевидное влияние, тем не менее, он объективно повышает валютный эквивалент доходности держания рублевых инструментов. Количество свободных рублевых средств остается высоким, сохраняя низкой стоимость денег. В таких условиях рынок не имеет большого даунсайда, поскольку появление бумаг с небольшой премией к рынку вызывает немедленный всплеск спекулятивного спроса. Таким образом, наихудшей перспективой рынка на ближайший месяц остается ценовая стагнация, а лучшей – небольшое дополнительное поджатие спредов 2-3 эшелонов к кривой ОФЗ.

**ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

**Спекулятивным инвесторам:**

Держать на позиции купленные длинные облигации, сохраняющие перспективы роста относительно рынка. Имеются в виду: Новосибирск обл-2, Коми-7, Мегафон-2, Газпром-3, РусСтанд-2, ТВЗ, Якутскэнерго, Мечел-ТД, Интербрю, Башкортостан-4.

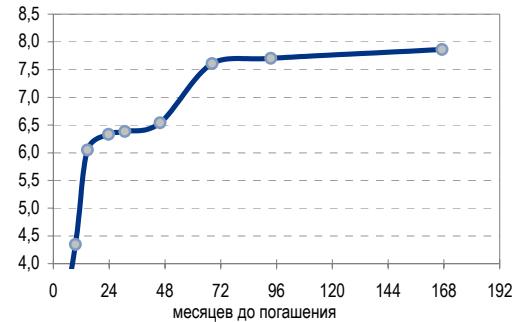
**Инвесторам в фиксированную доходность:**

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

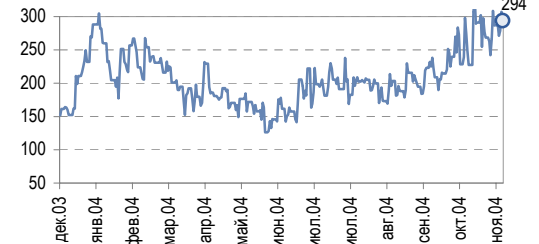
Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Мечел, ОСТ, Маир, Парнас.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие

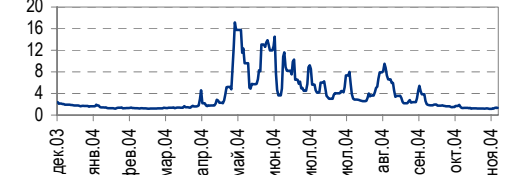
Доходность ГКО-ОФЗ



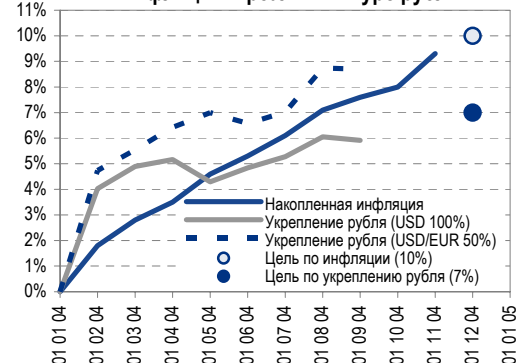
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



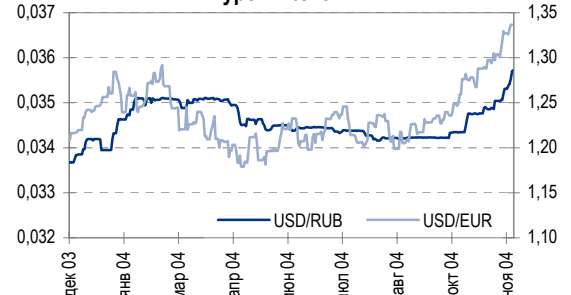
Ставка 1-дневного MIBOR, %



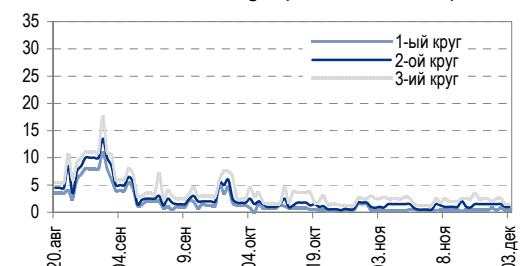
Инфляция и реальный курс рубля



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка НИКОИЛ)





полгода-год: УВЗ, Алтайэнерго, Кристалл, ДжЭфСи, Росинтер.

**Рынок еврооблигаций**

**КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ**

**Treasuries** практически весь четверг находились под давлением продавцов, что в основном объяснялось параллельным падением цен на нефть. Количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю, а также данные о динамике производственных заказов за октябрь мало что изменили в этой картине. По итогам дня доходность 10-летних Treasuries повысилась с 4,36 до 4,41%, продемонстрировав способность в ближайшее время достичь уровня 4,5%.

**Россия'30** открылась заметно выше предыдущего закрытия котировкой 100,35, что было отражением слуха о том, что Фрадкова отправляют в отставку с заменой на Германа Грефа. После этого бумага полдня торговалась близко к 100,5, поддерживаемая следующим слухом, что некие крупные западные фонды приняли решение об увеличении портфельной доли евробондов РФ. Справедливости ради нужно отметить, что покупки с утра действительно имели своим источником лондонских игроков. Однако во второй половине дня, когда описанные информационные поводы иссякли, а Treasuries стали активно падать, трейдеры начали продажи, которые продолжались до самого конца дня, приведя цену России'30 к уровню 100,15. Текущая цена на покупку России'30 составляет 99,875, доходность – 6,85 (+0,08)% годовых. Спред Россия'30-T'14 равен 241 (+1) бп.

Торговля в России'28 шла следующим образом: при большой активности облигации открылись выше закрытия среды ценой 159,5, в первой половине дня шли вверх, показав максимум 160,25, но не удержались и начали падать, найдя поддержку только на линии 159. Закрытие произошло по цене 159, к сегодняшнему утру цены еще немного упали – Россия'28 стоит сейчас 158,5 на покупку, что соответствует доходности 7,45 (+0,09)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 171,29 (-23 бп).

**Корпоративный сектор** отыгрывал в четверг подъем суверенных евробондов, зафиксированный вечером в среду. Многие бумаги, и в их числе НИКойл'07, пользовались умеренным, но спросом, в результате чего в среднем цены сектора заметно выросли по сравнению с предыдущим днем.

Выпуск Мегафон'09 разместился вчера при значительной переподписке, и сразу стал торговаться выше номинала. Однако к вечеру, когда суверенные бумаги показали заметное падение, цена Мегафон'09 вернулась к уровню 100.

Список недооцененных корпоративных выпусков на вторичном рынке немного изменился и выглядит следующим образом: НИКойл'07, Уралсиб'06, Евраз'09, Северсталь'09, ММК'08, МТС'08, Газпромбанк'08.

Значение индекса NIKoil-EUROCORP на сегодня – 171,66 (+56 бп).

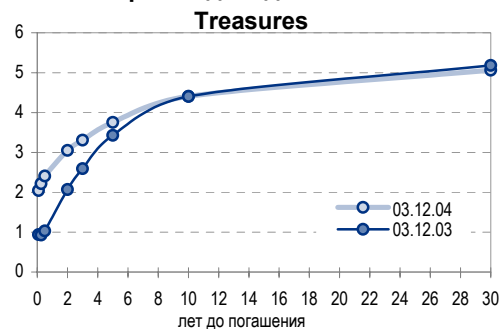
**Другие рынки:** Бразилия – на месте, Мексика – слабо вниз, Турция – вниз, Венесуэла – резко вниз. Спред R'30-Mex'15 – 87 (+2) бп. Нефть (URALS) – 34,22 (-2,11) долл/б – резко вниз.

**Положительные факторы,** влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономики США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентством Moody's; суверенный спред бондов РФ заметно шире реально достижимого уровня 220 бп.

**Отрицательные факторы:** остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США в декабре; фундаментальная переоцененность Treasuries; спред Россия-Мексика сократился до низкого уровня 85 бп при том, что поддержка по этому спреду находится на уровне 75 бп.

**Вывод:** в условиях падения Treasuries мы не рекомендуем спекулятивные операции как в суверенных бумагах, так и в длинных корпоративных выпусках. Единственной разумной стратегией сейчас является пополнение инвестиционных портфелей относительно привлекательными корпоративными выпусками со средней и малой

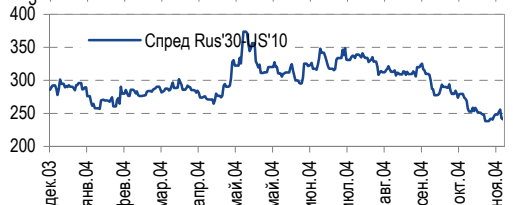
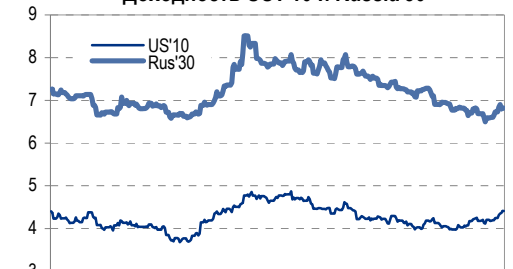
**Кривая доходности US**



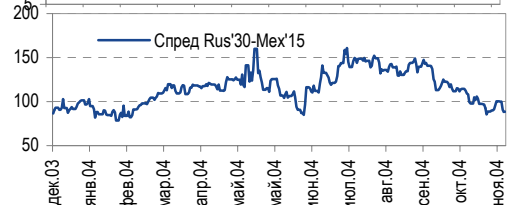
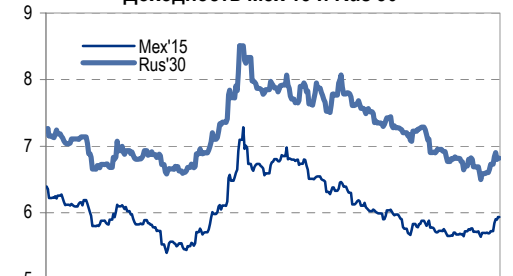
**Цена Rus'30**



**Доходность UST'10 и Russia'30**



**Доходность Mex'15 и Rus'30**





дюрацией.

## ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

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

В корпоративном сегменте покупать НИКойл'07, Уралсиб'06, Евраз'09, Северсталь'09, ММК'08, МТС'08, Газпромбанк'08 с инвестиционным временным горизонтом, не исключаящим и получение спекулятивной прибыли в благоприятной рыночной ситуации.

*Дмитрий Дудкин, dud\_di@nikoil.ru*

## Экономика

### Золотовалютные резервы превысили размер внешнего долга

Резервы перешагнули отметку в 117 млрд долл. Как сообщил вчера ЦБ РФ, 26 ноября 2004 г. золотовалютные резервы России достигли 117,1 млрд долл, то есть за неделю рост составил 3,2 млрд долл. Еще более важно, что, по всей видимости, объем резервов превысил размер внешнего долга России. По оценкам Министерства финансов, на 1 января 2005 г. внешний долг России может составить 113,6 млрд долл. согласно оптимистическому сценарию и 115,7 млрд долл. согласно пессимистическому.

**Лучшее достижение кабинета министров.** Рост золотовалютных резервов – одно из самых впечатляющих достижений администрации президента Владимира Путина, даже несмотря на то что во многом он является следствием внешнего фактора – рекордно высоких цен на сырье, а не результатом действий правительства. Однако в то же время стремительное увеличение объемов как золотовалютных резервов, так и Стабилизационного фонда было бы невозможным без жесткой финансовой политики, которую проводит в течение последних лет Минфин.

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

## Экономика

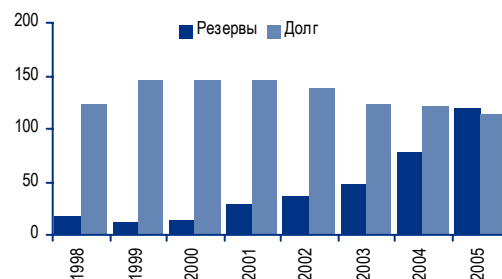
### Банк России вернулся на валютный рынок

ЦБ РФ вновь стал участвовать в валютных торгах... Вчера ЦБ РФ принял решение вернуться к активным действиям на валютном рынке, разместив заявку на покупку долларов по курсу 27,995 руб./долл. Это немедленно привело к прекращению спекулятивной игры на укрепление рубля и позволило участникам российского валютного рынка составить представление о нынешних предпочтениях Банка России.

**...чему способствовали внешние факторы.** Причиной, которая могла побудить банк к валютной интервенции – помимо его намерения сохранить стабильность валютного рынка – возможно, было изменение двух факторов, которые ранее способствовали укреплению рубля. Первый фактор – пиковые цены на сырье, а на них в последние дни было оказано сильное давление, второй – ослабление доллара, между тем вчера доллар продемонстрировал свою способность сопротивляться дальнейшему снижению.

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

**Впечатляющие результаты**  
Золотовалютные резервы и внешний долг России, млрд долл.



Источники: Министерство финансов, ЦБ РФ



## Телекоммуникации

### Выручка операторов связи увеличилась на 29%

**Статистические данные по отрасли.** По данным Росстата, выручка операторов связи в России за 9 месяцев 2004 г. выросла на 29% относительно соответствующего периода прошлого года – до 13 млрд долл. На долю услуг телефонии пришлось 75% выручки, при этом местная связь обеспечила порядка 16%, а междугородная и международная – 15%.

**Ожидается дальнейшее развитие.** Опубликованные показатели подтверждают наше мнение о телекоммуникационной отрасли как одной из наиболее динамично развивающихся в России и предлагающей большой выбор инвестиционных возможностей. Мы полагаем, что операторы сотовой связи в 2005 г. вновь продемонстрируют впечатляющий рост, а консолидация альтернативных операторов и предстоящая либерализация рынка дальней связи обеспечат дополнительный импульс для развития альтернативных операторов.

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

## Вимм-Билль-Данн

### Снижение чистой прибыли, увеличение операционной

**Выручка – 868,9 млн долл., прибыль – 18,8 млн долл.** Вчера Вимм-Билль-Данн опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 9 месяцев 2004 г. Выручка компании возросла на 26,9% к соответствующему прошлогоднему показателю – до 868,9 млн долл., что на 0,3% выше нашего прогноза. Чистая прибыль составила 18,8 млн долл. – это на 9,7% ниже прошлогоднего уровня и на 11,6% нашего прогноза. Показатель EBITDA вырос на внушительные 18,0% до 81,4 млн долл., на 5,5% превысив наши ожидания.

**Впереди еще длинный путь.** После снижения выручки в течение нескольких кварталов ВБД удалось продемонстрировать рост чистой прибыли по сравнению с соответствующим прошлогодним показателем, что, безусловно, заслуживает внимания. Тем не менее мы не ожидаем, что фондовый рынок отреагирует на данное событие. По нашему мнению, чистая прибыль компании в течение последующих двух-трех кварталов будет расти, тем самым убеждая рынок в том, что это – устойчивая тенденция.

### Рентабельность снижается

#### Показатели рентабельности, %

	III в. 03	III кв. 04	9 мес. 03	9 мес. 04
Валовая прибыль	30,8	29,6	30,4	28,4
Операционная прибыль	6,3	6,8	6,5	5,6
Чистая прибыль	1,5	2,0	3,0	2,2
EBITDA	10,3	10,6	10,1	9,4

*Источники: ВБД, оценка НИКОИЛ*



## Выручка впечатляет, финансовые расходы растут

Отчет о доходах, млн долл.

	III кв. 03	III кв. 04П	Изм. за год, %	III кв. 04П	Разн., %	9 мес. 03	9 мес. 04П	Изм. за год, %	9 мес. 04П	Разн., %
Выручка	212,1	288,5	36,1	286,0	0,9	684,6	868,9	26,9	866,4	0,3
Себестоимость реализации	(146,8)	(203,0)	38,3	(202,2)	0,4	(476,2)	(622,6)	30,7	(621,7)	0,1
Валовая прибыль	65,2	85,5	31,1	83,8	2,0	208,4	246,4	18,2	244,7	(0,7)
Коммерческие и сбыт. расходы	(30,9)	(42,1)	36,1	(43,2)	(2,6)	(100,2)	(126,8)	26,6	(127,9)	(0,9)
в процентах от выручки	14,6	14,6		15,1		14,6	14,6		14,8	
Общие и админ. расходы	(19,8)	(22,0)	11,5	(23,1)	(4,5)	(57,7)	(66,5)	15,2	(67,5)	(1,5)
в процентах от выручки	9,3	7,6		8,1		8,4	7,7		7,8	
Операционная прибыль	13,3	19,6	47,3	15,3	27,8	44,8	48,6	8,5	44,4	9,6
Прибыль до налогов	7,1	12,0	69,7	13,2	(9,0)	31,8	34,0	6,9	35,1	(3,4)
Расходы на налог на прибыль	(3,0)	(5,0)	67,5	(3,6)	41,0	(8,9)	(12,4)	38,4	(10,9)	13,4
Чистая прибыль	3,1	5,9	89,1	8,4	(29,3)	20,8	18,8	(9,7)	21,2	(11,6)
ЕБИТДА	21,9	30,6	39,7	26,3	16,2	69,0	81,4	18,0	77,2	5,5

Источники: ВБД, оценка НИКОИЛ

### Внимание на рентабельность

**Сегмент молочной продукции: позитивные результаты.** Сегмент молочной продукции показал хорошие результаты: производство выросло на 15%, а продажи – на внушительные 34,3% до 644,2 млн долл. Валовая прибыль сегмента молочной продукции сократилась до 26,0% с 29,1% за 9 месяцев 2003 г. (наш прогноз составлял 27,1%). На показателях валовой прибыли отрицательно отразилось увеличение рублевых цен на молоко в среднем на 18%.

**Соковый сегмент: тенденция меняется на положительную.** Продажи в соковом сегменте несколько снизились за 9 месяцев (-4%) и значительно увеличились за III квартал 2004 г. (+24,5%), что свидетельствует о смене тенденции. Валовая прибыль возросла до 35,4% за 9 месяцев 2004 г. с 33,8% с уровня прошлого года – это практически полностью соответствует нашим ожиданиям (35,6%).

### Затраты под контролем

**Сбытовые и коммерческие расходы на прежнем уровне.** В январе–сентябре 2004 г. сбытовые и коммерческие расходы в процентах от выручки остались на прошлогоднем уровне – 26,5%. Мы считаем это позитивным признаком, учитывая, что транспортные и маркетинговые расходы компании растут.

**Общие и административные расходы в процентах от выручки сократились.** Данные виды расходов уменьшились до 7,7% от выручки с 8,4% за 9 месяцев прошлого года. Мы считаем, что это связано с политикой компании, направленной на повышение рентабельности, а не на увеличение объемов продаж. При прежнем количестве персонала сбытовых подразделений можно добиться существенного роста выручки за счет увеличения доли более дорогой продукции в структуре продаж.

### На прибыли отрицательно сказывается обслуживание долга

**Прибыль гораздо ниже ожиданий.** Чистая прибыль ВБД сократилась из-за возросших расходов на выплату задолженности, которые составили 7,6 млн долл. в III квартале 2004 г. против 8,6 млн долл. во II квартале 2004 г. и 1,8 млн долл. в I квартале текущего года. В результате чистая прибыль составила 5,9 млн долл. в III квартале 2004 г., что на 29% ниже нашего прогноза. Однако в III квартале 2004 г. операционная прибыль оказалась



выше, чем ожидалось, – 6,8% против 5,4%, а норма EBITDA достигла 10,6%, тогда как мы ожидали 9,2%. Это дает надежды на то, что в среднесрочной перспективе ВБД повысит эффективность своей деятельности.

*Марат Ибрагимов, [ibr\\_my@nikoil.ru](mailto:ibr_my@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.	HPR	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Абсолют	500	11,00	21.январ.05	22.апр.05	21.апр.06	4,7	16,8				97,00	99,95								
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	8,6	45,0	100,12	0,06	14 885 814	99,98	100,19	10,98		10,40	11,27	0,64		B	583
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дект.08		48,7				104,00	106,00								
Аижж-2	1 500	11,00	01.фев.05		01.фев.10		62,9	106,73	0,98	157 192 420	106,50	107,25		9,54	10,31		4,12			193
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	4,2	16,3				99,01	99,50								
Акрон	600	13,45	01.фев.05		01.ноя.05		11,1	101,04	-0,16	171 768	101,05	101,70		12,79	12,05	13,31	0,79		B	727
АПРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		2,6	101,03	-0,99	18 185				8,30	8,04	12,92	0,20	B/B1	A-	373
АПРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		10,8	108,23	-0,26	154 036 720	108,20	108,50		6,42	6,14	14,78	0,89	B/B1	A-	94
Алтайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		8,2	102,39	-0,07	981 914	102,32	102,65		14,97	13,93	17,58	0,58		C+	988
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.дек.04	10.дек.04	14.июн.07	0,3	30,8				99,95	100,20							B-/V-/ruA+/-	
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	4,2	64,8				98,00	99,00								
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	11,8	35,9	100,50	0,03	9 544 652	100,20	100,75	12,11		11,70	12,44	0,86		B-	647
Амтелшипинром	600	19,00	24.дек.04		23.дек.05		12,9	106,76	-0,09	507 480	106,76	107,49		12,33		17,80	0,97		B-	656
АЦБК	500	14,95	09.дек.04	15.мар.05	07.сен.06	3,4	21,5												B-	
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		36,1			36 970 000	99,90	100,00							BB/Ba2	A-
Балтимор	500	16,00	02.мар.05	02.сен.05	05.сен.06	9,1	21,4	102,32	0,02	2 930 439	102,15	102,95	13,33		12,61	15,64	0,66		C+	810
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		9,4				106,90	107,59							B+	
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	8,9	27,1				100,00	100,30							B	
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	4,4	16,6													
ВБД-1	1 500	9,00	12.апр.05		11.апр.06		16,5	97,00	0,70	4 850 000	96,15	97,00		10,83		9,28	1,16	B+/ruA+/B1	B+	457
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		9,1	105,03	0,00	645 935	105,03	105,15		8,02	7,58	14,28	0,72	C+		281
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		27,7	96,13	-0,87	196 100	96,00	97,00		14,51		12,48	1,75		B	780
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		13.фев.06		14,9	106,21	0,11	24 427 500	106,15	106,57		9,08		14,12	1,12	B/ruA-	B+	302
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		14,9	109,05	0,05	5 892 075	109,00	109,15		6,35		13,30	1,24	BB+		27
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	3,7	52,3	100,15	-0,17	3 004 500	100,16	100,40	4,97		4,88	5,42	0,30	BB+		29
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		17,7	102,64	0,34	1 649 395	102,00	103,00		8,09		9,65	1,33	BB-/Ba3	A-	171
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		11,2				107,75	108,10							BB-/	A
Газпром-3	10 000	8,11	28.январ.05		18.январ.07		25,9	101,59	0,26	638 166 145	101,50	101,70		7,42		7,98	1,92	BB-/	A	55
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		34,7												BB-/	A
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,95	23.дек.04	23.дек.04	22.июн.06	0,7	18,9	99,82	-0,14	20 595 030	99,80	99,85	16,38	13,04	15,23	12,97	0,05		B-	1197
ГлМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05	27.май.07	5,9	30,2	99,15	-0,44	19 830		99,40	16,99		16,01	14,27	0,40			1214
ГОТЭК	550	14,20	07.дек.04	07.июн.05	06.июн.06	6,2	18,4												C-	
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	11,6	23,8	105,12	0,05	5 256 000	105,15	105,50	9,48	11,34	9,12	14,27	1,70		B-	436
ДжЭфСи	700	14,00	06.январ.05		06.окт.05		10,3	100,27	0,07	17 290 244	100,25	100,60		14,35	13,36	13,96	0,72		C+	896
Евраз	1 000	15,00	05.дек.04		05.дек.05		12,3												B1	B+
Евросет	1 000	16,33	26.апр.05	29.дек.04	25.апр.06	0,9	17,0	100,04	0,28	1 850 690	99,90	100,05	16,70	16,92	15,53	16,32	1,13			1064
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	3,7	28,1	99,55	-0,07	33 847	99,55	99,75	10,39		10,03	8,73	0,28			571
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	9,5	27,7				94,00	95,90							C-	
ИлимПалл	1 500	15,21	23.мар.05	23.мар.05	18.мар.06	3,7	15,7	101,17	-0,05	5 498 080	101,15	101,25	11,34	14,64	10,92	15,03	1,09		B	849
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05	24.июн.05	22.ноя.07	6,8	36,2												C	
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	2,6	26,8	100,37	-0,03	93 345	100,25	100,49	19,37	11,03	18,04	10,91	0,18		B-	1480
ИНТЕКО-Инв	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	4,9	29,3												C+	
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		20,7	106,75	-0,02	4 362 873	106,65	106,80		8,81		12,18	1,58		A-	213
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		3,8				99,40	99,89							A	
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05	11,2	104,50	-0,25		104 500	104,50	105,70		10,98	10,49	15,31	0,85		B	545
ИстЛайн	1 000	13,50	22.дек.04		23.июн.05		6,8				100,05	101,20							B-/ruBBB-	NR
КамАЗ	1 200				11.ноя.06		23,6				100,75	101,09							C	
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	2,8	27,2	99,85	0,05	34 948	99,55	99,85	12,35	11,89	11,80	11,52	0,21		B	776
Кредитраст	500	15,00	29.май.05		29.май.05		5,9													
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	8,4	26,6				97,00	98,20							B-	
Кубышеввазот	600	12,00	16.дек.04	17.мар.05	15.июн.06	3,5	18,7	100,38	0,04	33 614 212	100,35	100,45	11,05		10,38	11,95	0,26		B-	640
Ленэнерго	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		28,9				97,01	98,50							B-	
ЛОМО-2	700	15,35	11.январ.05	12.июл.05	11.июл.06	7,4	19,5	99,66	-0,34	313 931	99,65	100,29	16,50		15,06	15,40	0,52		D+	1152
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	36,1	60,4												BB/Ba2	A
Маир	1 000	12,30	04.январ.05	05.апр.05	03.апр.07	4,1	28,4				98,00	99,00								
МастерБанк	500	14,00	07.дек.04	07.дек.04	07.июн.05	0,2	6,2													
МГТС-3	1 000	17,00	08.фев.05		08.фев.05		2,3	102,00	0,19	29 932 950	101,50			5,98	5,84	16,67	0,19	B-/ruBBB+	B+	143
МГТС-4	1 500	10,00	27.апр.05	26.апр.06	22.апр.09	17,0	53,4				101,50	102,50							B-/ruBBB+	B+
Мегафон	1 500	11,50	08.дек.04		07.июн.06		18,4												B+	
Мегафон-2	1 500	9,28	13.апр.05		11.апр.07		28,7	100,10	0,06	101 079 000	100,05	100,50		9,43		9,27	2,02		B+	278
Мечел	1 000	12,30	01.фев.05	01.фев.05	31.январ.06	2,0	14,2	100,42	0,06	14 586 017										



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бп
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИК ойл	
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)</b>																				
Разгулай	1 000	16,00	03.дек.04		05.июн.06		18,3													
РАО ЕЭС-2	3 000	15,00	21.апр.05		21.окт.05		10,8	107,30	-0,27	33 193 683	107,30	107,75								
Росбанк	3 000	9,91	12.фев.05	12.фев.05	15.фев.09	2,4	51,2	99,10	0,00	198 200	99,11	99,29	8,86	6,46	6,19	13,98	0,88		B/ruA+ B-/B1	C- A- 430
Росинтер	300	18,00	03.дек.04		02.дек.05		12,2													
РусАвтоФин	500	15,00	22.май.05		22.май.06		17,9	100,21	-0,34	375 788	100,21	100,70		14,66		14,97	1,21			C C 829
РусАлФин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		9,5	100,59	-0,16	5 030	100,59	101,90		9,37	8,99	9,94	0,71			NR NR 409
РусАлФин-2	5 000	9,60	20.май.05	20.май.05	20.май.07	5,6	30,0	100,30	0,00	107 562 950	100,45	100,55	9,11	8,35	8,90	9,57	0,43			NR NR 427
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.дек.04	15.июн.05	14.июн.06	6,5	18,6	106,52	0,22	542 175	106,50	107,50	1,73	9,58	1,62	13,14	1,41			B/ruBBB+ B/ruBBB+ B/ruBBB+ 312
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	9,1	33,1			22 166 500	103,00									
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		8,2				103,70									
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		21,6	102,96	-0,18	480 816	101,71	103,00		17,45		18,26	1,42			C- B+ 1071
Салават-2	3 000	9,70	17.май.05	13.ноя.07	10.ноя.09	35,9	60,1													
Сальмон-2	150	12,50	04.янв.05		04.окт.05		10,2													
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	9,2	27,3					98,00								C
СвоБСокол	600	13,55	26.май.05	25.май.06	22.ноя.07	18,0	36,2													
Северсталь	3 000	9,75	30.дек.04	10.июл.05	28.июн.07	7,3	31,3			71 354 500	101,50	102,25								B+/B1 A- C 1485
СЗЛК	300	14,00	13.янв.05	13.июл.05	13.июл.06	7,5	19,6	97,20	-2,70	313 954	99,80	100,30	19,84		18,10	14,40	0,50			B B 302
С-ЗТел-2	1 500	13,20	05.янв.05	05.окт.05	03.окт.07	10,2	34,5				103,50	104,00								B-/ruBBB B 345
СибирьТел-3	1 530	14,50	14.янв.05		14.июл.06		19,6	107,50	0,02	215 000	107,00	107,65		9,58		13,49	1,49			B B 302
СибирьТел-4	2 000	12,50	06.янв.05		05.июл.07		31,5	105,80	0,60	15 860 000	105,80	106,30		10,14		11,81	2,25			B B 345
СистФин-2	2 000	10,50	31.дек.04		29.июн.07		31,3													B B+ 302
СМАРТС-2	500	13,75	26.дек.04	26.июн.05	26.июн.07	6,9	31,2				100,00	100,50								B- B- B 889
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	10,2	58,7	100,94	-0,01	4 693 600	100,85	101,20	14,28		13,53	14,96	0,73			B- B- B 889
СС-Авто	1 500	11,25	27.янв.05	25.янв.07	21.янв.10	26,1	62,5			1 015 000	100,00	102,00								B B 3659
СУ-155	1 500	12,29	28.дек.04	30.мар.05	30.мар.07	3,9	28,3	93,00	-0,36	930 000	93,00	94,50	41,28		35,66	13,22	0,21			C+ C 767
СУЭК-2	1 000	11,50	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	2,6	26,8	99,95	-0,04	102 947	99,80	99,95	12,24		11,69	11,51	0,19			C C 767
Татнефть-3	1 500	12,00	30.дек.04		01.июл.06		19,2				103,00	104,50								B/B2 A- 673
Таттелеком	600	12,50	14.фев.05	15.май.05	05.май.07	5,5	29,5	100,61	1,26	10 061	100,50	100,72	11,55		11,01	12,42	0,40			B B- C- 809
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	10,4	22,6				102,20	102,95								B- C- 809
Тинькофф	400	20,50	29.апр.05		29.апр.05		4,9	103,03	-0,14	286 426	102,66	103,00		12,87	12,41	19,90	0,38			B- C- 809
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	4,6	22,9	101,30	1,30	3 039	101,12	101,70	10,61		10,28	13,82	0,36			B- A 586
ТНК-5	3 000	15,00	29.май.05		28.ноя.06		24,2	114,56	0,05	80 795 800	114,55	114,73		7,15		13,09	1,96			BB-/A B+ 20
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		17,5			4 232 448	98,00	100,50								B+ B+ 290
Трансмаш	1 500	14,00	01.июн.05	01.июн.06	01.дек.07	18,2	36,5													
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	10,2	46,6				100,00	101,45								B- B+ 290
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		8,2				106,10	106,49								B- B+ 290
УрСИ-6	3 000	14,25	18.янв.05		18.июл.06		19,8	107,34	0,04	46 456 307	107,25	107,40		9,47		13,28	1,50			B- B+ 290
УрСИ-4	3 000	9,99	05.май.05		01.ноя.07		35,5													B- B+ 479
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	10,7	34,9	101,00	-0,02	32 366 500	101,00	102,00	10,25		9,88	11,14	0,80			B B 511
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		4,7				102,20	103,00								CCC+/ruBB+ B 511
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	9,7	21,7				103,15	103,50								B B 511
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	23,8	57,4	106,62	0,11	14 872 090	106,60	106,80	10,24	12,27		12,94	3,56			CCC+/ruBB+ CCC+/ruBB+ CCC+/ruBB+ B B B 511
ЦенТелеграф	500	16,00	22.фев.05		22.авг.06		20,9	105,05	0,35	5 253	104,70	105,30		13,30		15,23	1,45			C C 662
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	9,5	21,4	103,40	0,10	5 170	102,55	103,40	10,69		10,06	14,99	0,72			C- C- 541
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		21,7	104,15	-1,35	10 753 650	103,95	106,14		11,90		13,67	1,55			ruBBB/B3 B- 513
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	2,3	26,6	100,00	0,04	558 994	100,00	100,05	9,33		8,99	9,25	0,18			ruBBB/B3 B- 478
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	16,6	59,1	100,66	0,01	61 110 558	100,65	100,75	11,93			12,22	1,18			ruBBB/B3 B- 568
ЮТэйр	1 000	13,00	25.май.05	23.ноя.05	22.ноя.06	11,9	24,0													
Якутскэнергс	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	3,0	21,2				101,58	102,10								C+ C+ 3659


**Рынок рублевых облигаций (продолжение)**

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг	Сред. бл	
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR	текущая				
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		33,8	97,50	0,20	1 950 000	97,30	98,24			9,26		8,23	2,31	BB-/Ba1	248
Белгор обл-3	300	19,00	20.дек.04		20.дек.05		12,8	107,90	-0,75	1 074 684	107,36	108,89			11,37		17,61	0,96		562
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		22,6				100,20	101,00								
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		17,6					108,97								
Волг обл	600	14,00	16.дек.04		11.июн.09		55,1	102,50	-0,51	51 250	102,50	103,15			11,76		13,66	2,76		502
Иркут обл	800	11,50	19.янв.05		22.июл.06		32,1	99,61	-0,12	996 100	99,60	99,80			11,35		11,55	1,41	B	484
Иркут обл-2	750	12,00	07.дек.04		07.сен.06		21,5												B	
Коми-5	500	16,00	24.дек.04		24.дек.07		37,2	110,74	-0,56	1 060 898	110,63	111,24			10,37		14,45	2,61	-/Ba3	375
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		71,4	110,55	0,12	14 723 050	110,33	110,54			10,76		13,12	4,40	-/Ba3	286
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		109,2	94,97	-0,07	10 355 828	94,60	95,17			11,24		12,64	4,99	-/Ba3	366
Красноярск-1	750	11,00	18.янв.05		21.июл.05		7,7													
Красноярск-2	630	2,50	26.янв.05		27.окт.06		23,1													
Крас край-1	1 500	10,30	05.дек.04		08.дек.05		12,4													
Крас край-2	1 500	10,95	20.янв.05		26.окт.06		23,8													
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		29,1	100,20	0,05	6 007 000	100,10	100,30			10,58		10,98	2,04		401
Лен Обл	400	15,50	20.дек.04		20.дек.04		0,6	100,55	-0,07	1 005 500	100,53	100,57			4,29	4,20	15,42	0,05		-13
Москва-26	4 000	15,00	11.дек.04		11.мар.05		3,3	102,80	-0,10	4 451 240	102,36	103,43			4,63	4,41	14,59	0,27	BB+/Baa3	-1
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		5,9	102,07	0,17	45 966 500	101,50	102,35			5,74	5,58	9,80	0,46	BB+/Baa3	88
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		9,0				102,00	104,00							BB+/Baa3	
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		9,1												BB+/Baa3	
Москва-28	3 000	15,00	25.дек.04		25.дек.05		12,9				108,98	109,30							BB+/Baa3	
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		18,0	104,80	0,15	26 451 750	104,66	104,87			6,73		9,54	1,38	BB+/Baa3	32
Москва-35	4 000	10,00	18.дек.04		18.июн.06		18,8	104,81	-0,01	25 162 400	104,75	104,94			6,86		9,54	1,44	BB+/Baa3	37
Москва-37	4 000	10,00	23.дек.04		23.сен.06		22,0	105,09	0,06	229 381 439	105,15	105,18			7,16		9,52	1,67	BB+/Baa3	33
Москва-27	4 000	15,00	20.дек.04		20.дек.06		24,9	114,95	0,10	92 763 268	115,00	116,50			7,29		13,05	1,98	BB+/Baa3	39
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		30,0	106,14	0,18	132 518 043	105,95	106,10			7,45		9,42	2,23	BB+/Baa3	90
Москва-40	5 000	10,00	26.янв.05		26.окт.07		35,3	106,77	0,42	495 363 513	106,80	106,90			7,59		9,37	2,59	BB+/Baa3	87
Москва-29	5 000	10,00	05.дек.04		05.июн.08		42,7												BB+/Baa3	
Москва-38	5 000	10,00	26.дек.04		26.дек.10		73,8	110,08	0,03	32 984 504	109,90	110,08			8,03		9,08	5,01	BB+/Baa3	9
Москва-39	4 800	10,00	21.янв.05		21.июл.14		117,3	105,74	0,44	181 171 490	105,76	105,95			8,07		9,46	6,75	BB+/Baa3	41
Моск обл-2	1 000	17,00	08.дек.04		10.июн.05		6,3												BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		33,0	104,44	0,16	16 710 000	104,40	104,55			9,31		10,53	2,36	BB-/ruAA-/Ba3	251
Моск обл-4	9 600	11,00	25.янв.05		21.апр.09		53,4	106,20	0,18	94 983 550	106,06	106,23			9,57		10,36	3,55	BB-/ruAA-/Ba3	269
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		23,3	100,55	-0,13	623 410	100,52	100,65			11,97		11,74	1,59	BB-/ruAA-/B2	502
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		20,1	102,02	-0,18	39 541 816	101,95	102,15			12,69		13,23	1,38		608
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		36,4	100,00		2 198 630 924	100,21	100,40			13,98		13,30	2,25		732
Самар обл-1	1 185	12,00	04.янв.05		04.июл.06		19,3	104,00	0,06	5 200 000	104,00	104,40			9,58		11,54	1,41	BB-/Ba2	305
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		24,0	110,40	-0,15	1 104	110,45	110,70			11,43		15,31	1,74		449
Томск	300	13,00	26.май.05		22.июл.07		36,2													
Томск обл-1	500	13,00	27.янв.05		27.июл.06		20,1				100,30								ruA	
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		34,8			6 989 500	99,85	100,15							ruA	
Уфа-3	400	10,03	18.янв.05		18.июл.06		19,8	99,78	0,08	2 593 182	99,68	99,80			10,42		10,05	1,41	B	382
Уфа-4	500	10,03	07.дек.04		03.июн.08		42,6												B	
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		05.янв.05		5,9	101,65	-2,31	6 851 210	101,75	102,60			9,89	9,49	12,88	0,44		504
Хаб край-5	700	11,87	05.янв.05		05.окт.06		22,4	99,80	-0,02	4 989 800	99,81	99,90			11,81		11,89	1,52		495
ХМАО	1 000	15,50	13.дек.04		08.дек.05		12,4												BB-/ruAA	
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		42,4				109,50	110,55							BB-/ruAA	
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		8,4				100,65	101,00								
Якутия-3	800	12,00	21.дек.04		17.июн.08		43,1	102,49	0,37	3 978 314	102,20	102,50			11,61		11,71	2,76	ruA-	520
Якутия-4	1 000	15,00	16.дек.04		16.мар.06		15,6	104,66	0,01	2 904 425	104,55	104,78			10,31		14,33	1,15	ruA-	417
Якутия-5	2 000	10,00	20.янв.05		21.апр.07		29,0	96,12	0,05	13 022 483	96,00	96,10			11,55		10,40	1,88	ruA-	493
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		44,7				100,00	101,00							B/ruA/B1	
Яросл обл-2	1 000	13,78	04.янв.05		03.июл.07		31,4				105,00	106,00								
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																				
ОФЗ 27014	10 000	12,00	15.дек.04		15.дек.04		0,4	100,27	-0,05	50 135	100,25	100,33			4,38	4,29	11,97	0,04		
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		3,4				101,25	101,70								
ОФЗ 27021	10 942	12,00	19.янв.05		20.апр.05		4,6				102,70	103,00								
ОФЗ 27023	20 292	7,50	19.янв.05		20.июл.05		7,7	101,59	-0,41	30 484 111	101,30	101,59			5,01	4,86	7,38	0,61		
ОФЗ 27018	14 000	12,00	15.дек.04		14.сен.05		9,5				104,80	105,40								
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		14,7	102,39	0,01	9 964 468	102,30	102,40			6,07		7,81	1,13		
ОФЗ 27024	15 001	7,50	19.янв.05		19.апр.06		16,8					104,70								
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		20,3				104,10	104,45								
ОФЗ 45001	37 807	10,00	16.фев.05		15.ноя.06		23,8	104,37	0,17	34 538 589	104,20	104,35			6,33		9,58	1,14		
ОФЗ 27025	24 8																			

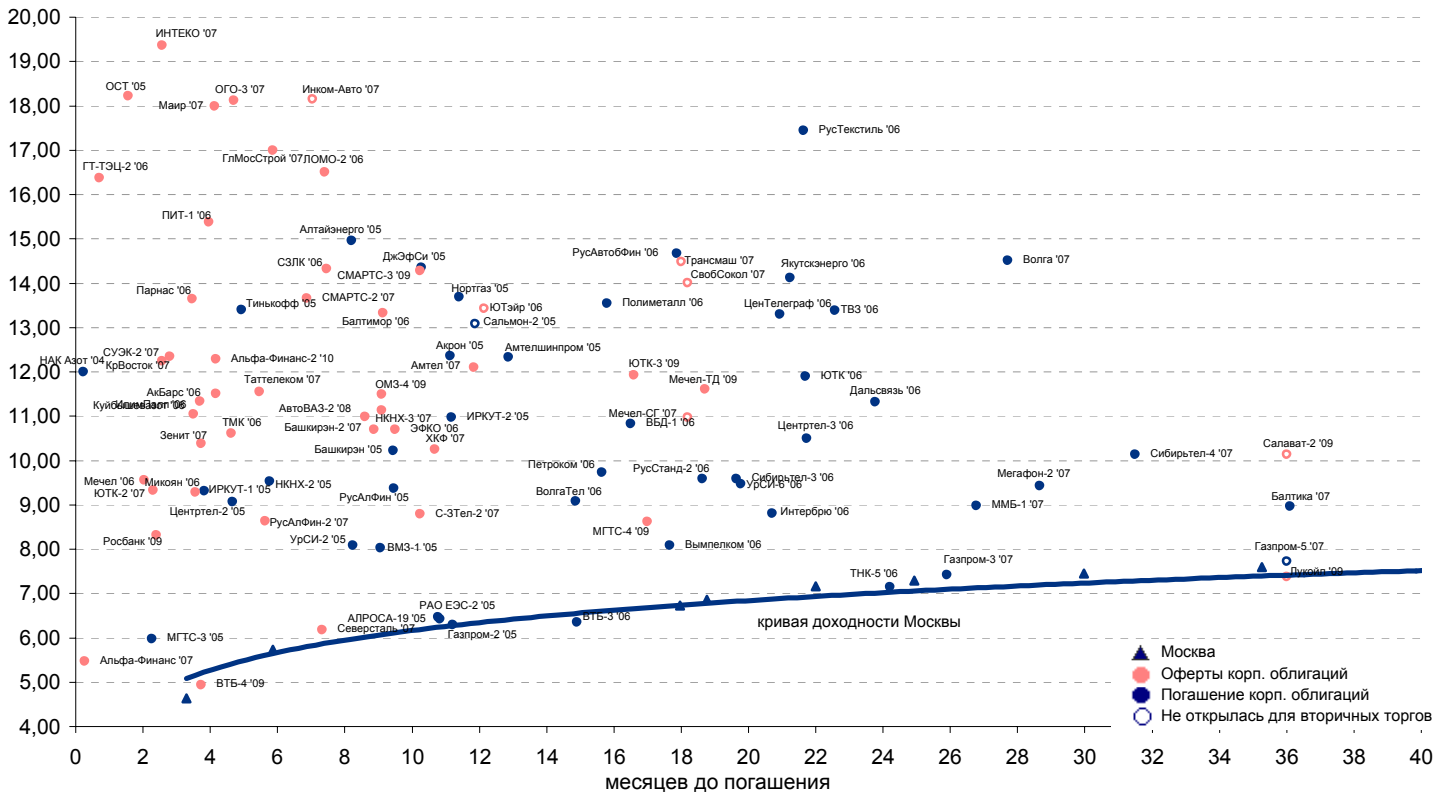


## Рынок еврооблигаций

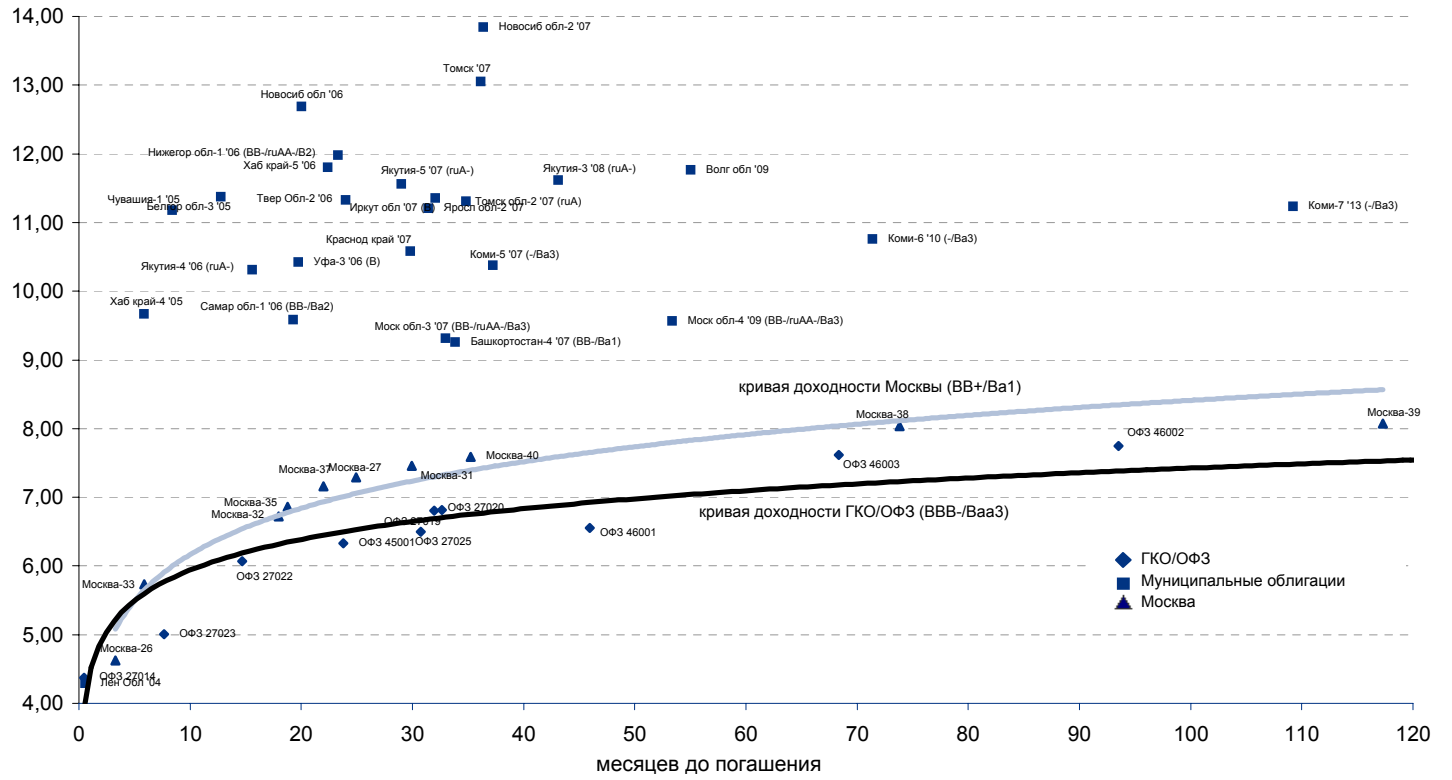
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
<b>СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	103,34		3,32	8,47	83,1	0,60
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 дек 04	113,28	0,42	4,44	8,83	127,2	2,19
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,65	1,05	5,88	7,46	217,6	4,27
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	135,00		6,98	8,15	227,2	7,72
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 дек 04	159,43	-0,66	7,39	8,00	232,4	9,77
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	100,07	-0,36	6,83	5,00	242,4	8,15
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	92,65	0,04	5,40	3,24	223,4	3,09
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,10	0,12	4,39	3,06	145,5	1,35
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	83,13	0,62	6,26	3,61	212,1	5,44
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,66	-0,10	4,60	3,14	143,4	2,76
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,55	0,52	3,43	5,14		0,40
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,05	0,77	4,69	6,86	98,3	4,06
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	119,26	-0,06	6,88	8,05	247,3	6,61
<b>МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,93	0,10	3,46	9,96	-92,9 / 52,6	1,25
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	107,41	0,27	5,68	6,01	-58,6 / 153,5	5,72
<b>КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,50	-0,02	6,95	7,85	200,0 / 355,1	2,93
АЛРОСА '14	\$ 300 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	103,04	0,00	8,42	8,61	181,3 / 400,9	6,55
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	104,31	0,08	5,99	10,31	267,1 / 350,2	0,90
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	101,08	0,21	7,13	7,91	336,2 / 426,7	1,25
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	101,76	0,17	7,55	7,86	194,0 / 384,5	3,89
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	100,54	0,22	8,32	8,45	336,5 / 490,6	2,93
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 дек 04	105,06	0,24	5,45	6,54	19,0 / 190,7	3,38
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	105,90	0,42	6,42	7,08	44,7 / 233,8	4,56
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	103,26	-0,02	1,86	10,12	-145,5 / -62,4	0,38
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 дек 04	111,15	0,52	7,08	9,00	172,1 / 340,7	3,51
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	103,29	0,58	7,75	8,11	158,7 / 365,8	5,14
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	109,13	0,35	5,01	8,36	57,0 / 184,3	2,13
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	118,17	0,40	6,12	8,89	24,1 / 241,6	3,86
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	111,24	1,12	5,48	7,01	-40,3 / 177,3	4,62
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	115,99	0,52	7,03	8,30	114,6 / 288,8	5,72
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	104,82	0,76	6,69	6,87	/ 228,1	5,20
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	112,83	0,49	7,53	7,64	14,6 / 312,6	6,85
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	105,33	0,33	3,05	9,26	-26,5 / 56,7	0,80
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	103,44	0,26	6,24	7,01	100,3 / 272,2	3,34
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	103,33	0,15	6,86	8,59	282,6 / 394,3	1,62
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	107,81	-0,42	8,79	10,09	342,2 / 508,7	3,53
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 дек 04	101,48	-0,10	8,18	9,11	375,0 / 502,2	1,33
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 дек 04	103,59	-0,05	7,05	10,38	373,2 / 456,3	0,92
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,38	0,30	7,91	9,16	388,8 / 474,6	1,60
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	101,34	-0,04	2,94	9,87	-38,4 / 44,7	0,20
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,46	0,07	7,55	7,88	238,1 / 404,3	3,25
МТС '04	\$ 220 656	10,95	21 дек 04	21 дек 04	100,25	0,00	3,82	10,92	/	0,04
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	108,73	0,44	6,62	8,97	219,0 / 291,7	2,63
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	104,55	0,67	7,40	8,01	132,5 / 354,7	4,55
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	100,33	0,06	8,82	8,97	453,2 / 572,0	1,99
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,74	-0,10	8,73	9,06	451,0 / 566,6	1,89
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	99,79	0,08	7,17	7,14	150,6 / 346,5	3,96
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	100,27	0,04	8,85	8,98	463,3 / 578,7	1,88
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,44	0,06	9,98	10,21	591,2 / 696,6	1,66
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 дек 04	103,55	-0,02	8,83	9,42	407,9 / 518,3	2,65
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	115,31	0,05	4,46	11,06	7,7 / 153,2	1,75
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,71	0,06	7,46	8,52	119,9 / 332,0	2,08
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,86	24 окт 06	26 янв 05	100,83	0,02	3,72	3,83	/	2,08
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	101,27	0,03	8,26	8,52	298,1 / 466,2	3,40
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	99,21	-0,34	9,38	9,32	291,8 / 496,9	6,09
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	106,25	0,32	8,30	10,82	386,1 / 513,3	1,86
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 янв 05	106,38	0,91	8,86	10,11	442,4 / 569,6	3,18
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,88	0,44	7,54	9,50	310,2 / 382,9	2,79
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	103,28	0,39	8,18	8,59	295,6 / 422,1	2,19
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	114,77	0,01	5,44	9,58	100,6 / 227,8	2,51
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 янв 05	100,72	0,05	8,37	8,81	398,3 / 543,8	1,40



**Рублевые корпоративные облигации**

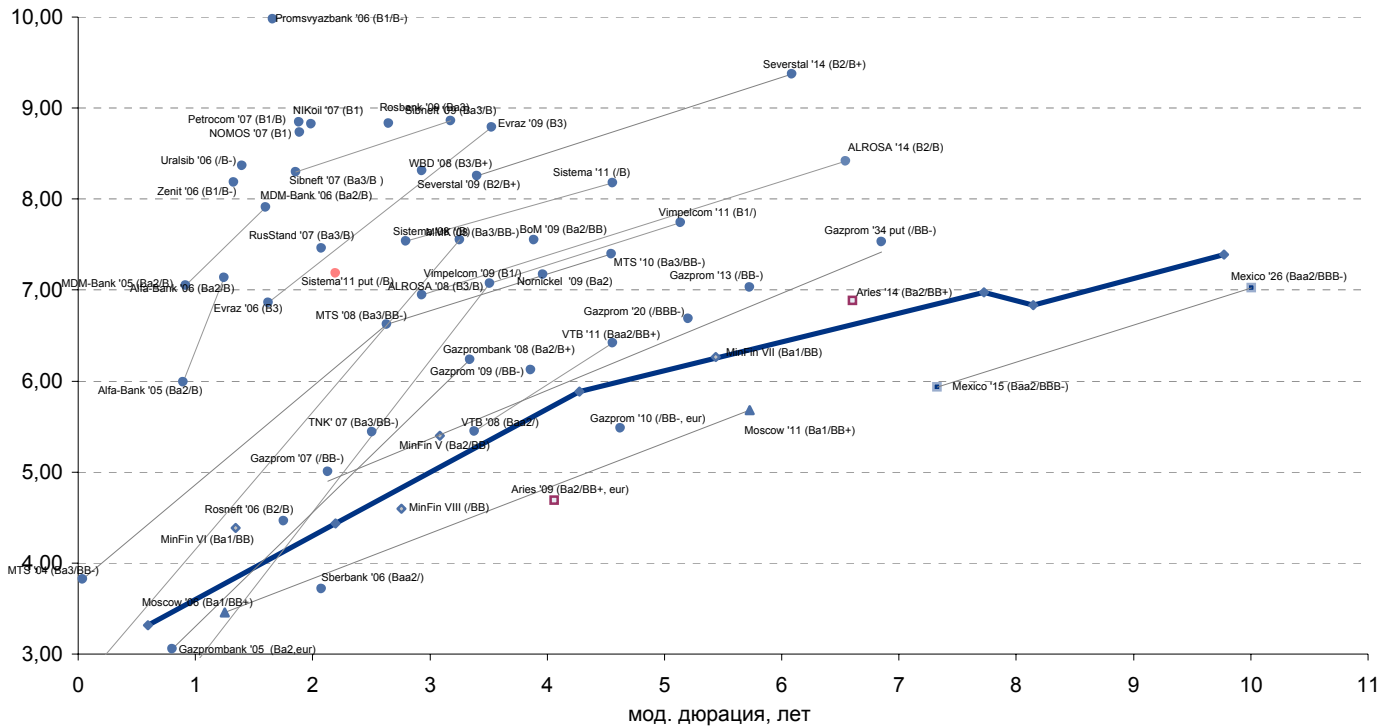


**Рублевые муниципальные облигации**





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



**Планируемые размещения**

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем выпуска	Параметры	Оферта
07 дек 04	Новосибирск	Росбанк	1 500	1-4 купоны – 13% годовых 5-8 купоны -12% годовых. внебиржевое размещение.	-
07 дек 04	Джей Эф Си	ФК УРАЛСИБ	1 200	1-2 купоны - аукцион. 3-4 купоны - равны 1 купону минус 1%. 5-6 купоны - эмитент.	1 и 2 года
07 дек 04	Итера	Росбанк, Банк Москвы	2 000	3 года. 1-2 купоны - аукцион. 3-6 купоны - эмитент.	+
08 дек 04	Росхлебпродукт	Росбанк	1 000	1 год. все купоны - аукцион.	-
08 дек 04	Россельхозбанк	ВТБ	3 000	3,5 года. 1-4 купоны - аукцион. 5-14 купоны - эмитент.	1 год
08 дек 04	РЖД	Вэб-инвест, Дж. П. Морган	4 000	5 лет. все купоны - аукцион.	-
08 дек 04	РЖД	Вэб-инвест, Дж. П. Морган	4 000	1 год. все купоны - аукцион.	-
08 дек 04	РЖД	Вэб-инвест, Дж. П. Морган	4 000	2 года. 1-2 - аукцион. 5-16 - эмитент.	1 год
16 дек 04	Барнаул	Гута-Банк	200	2 года. 1 год - 14% годовых, 2 год - 13% годовых.	-
<b>Итого:</b>			<b>20 900</b>		

**Результаты прошедших размещений**

Дата	Выпуск	Организатор	Объем размещ	Параметры	Оферта
02 дек 04	Тулачермет	Банк Москвы	1 000	1-3 купоны - 11%. 4-6 купоны - эмитент. УТР - 12,33%.	1 год, 101%
02 дек 04	НОВАТЭК	ТРАСТ, Инг Банк	1 000	2 года. ставка всех купонов - 9,4%.	+
02 дек 04	Новосибирская область	Вэб-инвест	2 000	ставка всех купонов - 13,3%. УТМ - 13,98%.	-
02 дек 04	АИЖК-3	ВЭБ, ВТБ, Ренессанс Брокер	2 250	6 лет. ставка всех купонов - 9,4%.	+

**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

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

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

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

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

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

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

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

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

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, 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