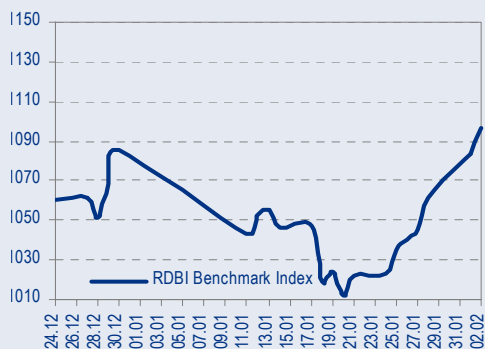
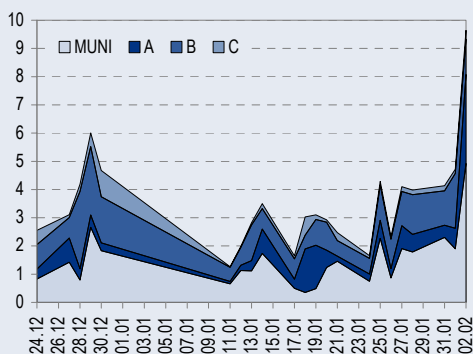




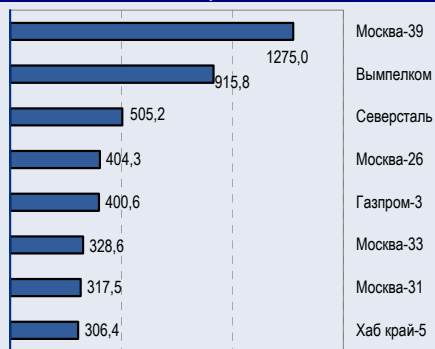
БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



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

03.02.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	301,0	303,0
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,97	27,97
Обменный курс USD/EUR	1,31	1,30
Цена на нефть URALS, \$/барр.	40,38	41,18
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	118,7	-1,4
MIBOR, %	1,4	1,8
Ставки overnight (оценка НИКОИла)		
Банки первого круга, %	0,3-1,0	0,3-0,8
Банки второго круга, %	1,0-2,0	1,0-1,5
Банки третьего круга, %	1,8-3,8	2,0-3,0

*Предыдущая неделя

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем активность на рынке вновь была высокой из-за влияния на вторичный рынок аукционов по размещению московских облигаций. Ценовая динамика наиболее качественных облигаций была впечатляющей: на волне покупки облигаций Москвы трейдеры старались поднять весь рынок, что вылилось в подорожание наиболее качественных выпусков на 20-30 бп. В основном, торговля шла в бумагах 1 эшелона, однако в муниципальном секторе ралли коснулось и менее качественных бумаг, например, Московской области. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1097,1 (+13,7).

Мы еще раз хотели бы подчеркнуть, что наблюдаемый сейчас рост рынка является краткосрочным и сменится коррекцией на любом подскоке стоимости денег или падении рубля. Представляется очевидным, что текущую позитивную ситуацию необходимо использовать для изменения структуры портфеля в сторону сокращения его дюрации. Ряд сигналов указывает на то, что риски держания на позиции длинных облигаций возрастают. Среди таковых можно выделить значительное снижение остатков на корсчетах в январе, а также рост волатильности и, как следствие, непредсказуемости курса рубля. Помимо этого, нельзя сбрасывать со счетов и возможность значительного падения евробондов вследствие ослабления Treasuries. *стр.3*

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Вчера в результате заседания комитета ФРС США по операциям на открытом рынке учетная ставка была, как и ожидалось, поднята до уровня 2,5%. При этом тон комментариев совершенно не изменился, сохранилось упоминание об «умеренном» темпе дальнейшего роста ставки. В момент, когда решение было опубликовано, Treasuries немного выросли, показав минимум доходности 4,13% в 10-летних выпусках, однако затем доходность американских бумаг вернулась к исходному уровню и находится сейчас у отметки 4,15%. Таким образом, как мы и писали, решение ФРС не оказало особенного влияния на рынок. Результирующее движение T'15 за день: с 4,14 до 4,15%.

41 экономист уже высказался в системе Bloomberg в пользу того, что на следующем заседании FOMC 22 марта учетная ставка будет поднята вновь до уровня 2,75%. Завтра будет опубликован отчет департамента труда США о состоянии рынка рабочей силы в январе, при этом мы склоняемся к мнению, что вероятность позитивного сюрприза в этих данных выше 50%. Что касается внутривосточных дел, то основной фактор роста рынка – ожидаемый подъем рейтинга агентством S&P – перестал действовать, а спреды России'30 к Treasuries и Мексике остаются крайне узкими. *стр.4*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 18,5 млрд руб. на продажу

стр.6

Экономика

Официальная статистика по ВВП удивила

стр.6

Нефть и газ

Скрытый, но, к счастью, незначительный рост налогообложения

стр.7

РАО ЕЭС

Результаты за 9 месяцев 2004 г. по МСФО

стр.8

ЮТК

Гендиректор ушел в отставку в связи с понижением рейтинга

стр.13

АФК «СИСТЕМА»

Продвижение телекоммуникационного бизнеса за пределы России

стр.10

РОСНЕФТЬ

Попытка скрыть правду или результат отсутствия определенности?

стр.12

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Рейман призывает к приватизацииСвязьинвеста и либерализации рынка

стр.11

СТАТИСТИКА *стр.14*

Новости

✦ Вчера ФРС США в первый раз в этом году повысила процентные ставки — на 0,25 процентного пункта до 2,5%.



Новости

- ✦ S&P понизило рейтинги ОАО «Южная телекоммуникационная компания» до «ССС+/ruBB» вследствие увеличившегося финансового риска; прогноз – «Негативный». [S&P]
- ✦ ОАО Газпром обсуждает возможность переноса предполагаемых сроков размещения четвертого выпуска облигаций на 15-17 февраля из-за остающихся неурегулированными технических вопросов. Ранее компания планировала начать размещение 8 февраля. Однако эта дата так и не была утверждена, так как ФСФР пока не зарегистрировала изменения к списку ценных бумаг, допущенных к торгам на Фондовой бирже ММВБ, без чего размещение новых займов на этой бирже невозможно. [Рейтер]
- ✦ Вчера Федеральная резервная система США в первый раз в этом году повысила процентные ставки — на 0,25 процентного пункта до 2,5%. Алан Гринспэн с коллегами в очередной раз показали рынку, что стабильность и предсказуемость — одна из главных составляющих политики Центробанка. [Ведомости]
- ✦ 1 февраля 2005 г. Антон Алексеев назначен генеральным директором Дальсвязи сроком на два года. Ранее Алексеев занимал ряд управленческих постов в нескольких альтернативных операторах С.-Петербурга и в Ростелекоме. Бывший генеральный директор Дальсвязи Игорь Заболотный ушел в отставку несколько недель назад.



Рынок рублевых облигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем активность на рынке вновь была высокой из-за влияния на вторичный рынок аукционов по размещению московских облигаций. Ценовая динамика наиболее качественных облигаций была впечатляющей: на волне покупки облигаций Москвы трейдеры старались поднять весь рынок, что вылилось в подорожание наиболее качественных выпусков на 20-30 бп. В основном, торговля шла в бумагах 1 эшелона, однако в муниципальном секторе ралли коснулось и менее качественных бумаг, например, Московской области. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1097,1 (+13,7).

Денежный рынок

Остатки на корсчетах уже третий день фактически не меняются, буквально чуть-чуть превышая довольно солидный уровень 300 млрд руб., 1-дневная ставка MIBOR немного снизилась вчера, остановившись на отметке 1,42%. Финансовый рынок не испытывает сейчас недостатка в денежных средствах, однако если с сегодняшних уровней курс рубля будет падать, а не расти, в середине месяца ставки денежного рынка могут заметно вырасти, а остатки – сократиться ниже январского минимума 237,1 млрд руб. Фактор валютного рынка – единственное, что может создать проблемы с рублевой ликвидностью в ситуации, когда цены на нефть остаются очень высокими (более 40 долл. за баррель URALS).

Курс рубля

Национальная валюта остановилась вчера на отметке 28 руб/долл и не двинулась от нее в течение всего дня. Основанием для отсутствия активности стала аналогичная динамика курса евро по отношению к доллару, который практически не менялся, находясь в стадии консолидации перед вечерним заседанием FOMC. Как мы и писали днем ранее, влияние апгрейда рейтинга РФ на курс рубля закончилось и внутренний валютный рынок вернулся к зависимости от внешнего. Последний же находится сейчас в относительно узком диапазоне 1,293-1,3125 долл/евро и демонстрирует боковое движение уже две недели. Соответственно, и в паре рубль-доллар в ближайшее время не стоит ожидать существенных неожиданностей.

Государственные облигации

Вчера на ММВБ состоялось размещение выпуска ОФЗ 25058, а также доразмещение выпуска ОФЗ 25057.

ОФЗ 25058 разместилась с доходностью 6,84%, что заметно ниже рекомендованного нами диапазона 7,1-7,15%. В ходе аукциона было продано бондов на 4 млрд руб. из 8 млрд предлагавшихся к продаже. Поскольку бумага являлась относительно короткой (порядка 3 лет), агрессивность размещения можно объяснить участием в нем значительной доли банков-нерезидентов. Мы не считаем, что ОФЗ 25058 с доходностью 6,84% имеет позитивные краткосрочные перспективы.

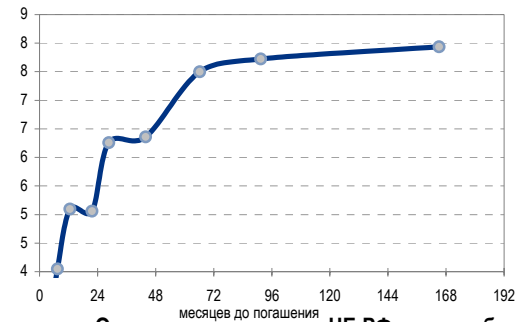
ОФЗ 25057 были доразмещены с доходностью 7,68%, что попадает в указанные нами ранее коридор 7,65-7,7%. Под эту доходность было продано облигаций на сумму порядка 2,4 млрд руб. С нашей точки зрения, в этой точке ОФЗ 25057 выглядит очень привлекательно и в ближайшее время должна вырасти, сократив доходность до 7,4-7,5%, где бумагу можно будет продать с хорошей прибылью.

Москва

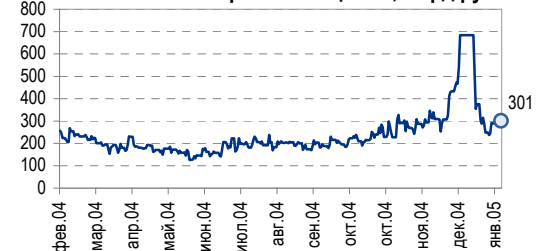
Выпуск Москва-42, имеющий 30,5 мес. до погашения, был продан вчера Мосфинагентством в рынок со средневзвешенной доходностью 7,2% и доходностью отсечения 7,24%. Эти уровни представляются нам абсолютно бесперспективными, поскольку они находятся на 40бп ниже рекомендованных нами доходностей (7,65-7,7%).

Москва-41 была по какой-то причине размещена вчера не полностью, поскольку из 5 предложенных млрд. было продано облигаций на 4 млрд руб. Однако ставка размещения была при этом не менее агрессивной: средневзвешенная доходность составила 7,83%, что также заметно ниже уровня, который выглядел справедливым - 8,1-8,15% годовых.

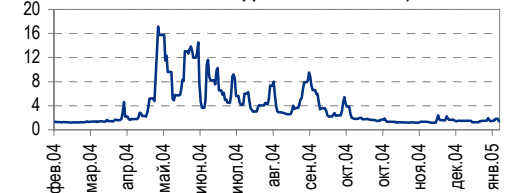
Доходность ГКО-ОФЗ



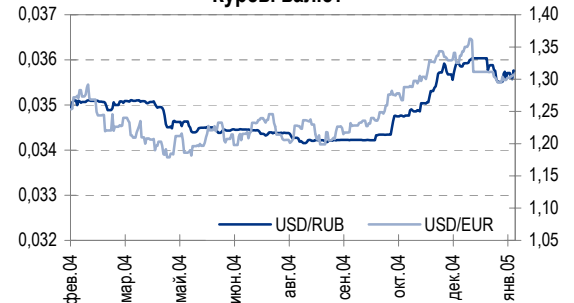
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



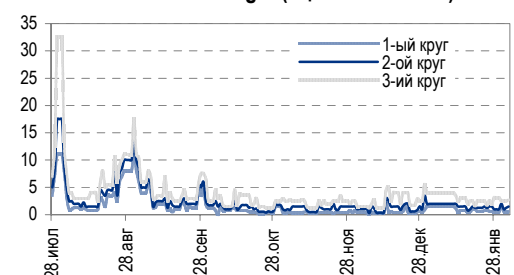
Ставка 1-дневного MIBOR, %



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка НИКойла)





Источник в Мосфинагентстве объяснил столь большой ажиотаж, возникший при размещении Москвы-41 и 42, участием большого количества нерезидентов, обусловленным наличием у московских обязательств полного инвестиционного рейтинга. Эта история вполне может быть правдой, и вывод из нее можно сделать только один: кривая Москвы становится местом борьбы участников с деньгами, стоимость которых принципиально ниже, чем у большинства российских игроков, которым в этой ситуации не остается ничего, кроме поиска других путей зарабатывания денег.

Если отвлечься от философии, то спред Москвы-39 к кривой ОФЗ вновь сократился до 20 бп, что не позволит участникам дальше разогревать рынок. Однако логично предположить, что за подъемом московских цен некоторое время будет идти процесс репозиционирования менее качественных муниципальных выпусков, среди которых наиболее дешево сейчас выглядят выпуски, которые мы уже рекомендовали ранее к покупке: Башкортостан-4 (8,9% на 32 мес., цель – доходность МО-3) и Коми-7 (11,26% на 107 мес., первая промежуточная цель – 11%).

Кредитное событие

Агентство S&P понизило вчера рейтинг компании ЮТК на одну ступень до уровня CCC-. Из-за этого цена на выпуски ЮТК-1-3 на ММВБ снижалась вчера на фоне общего роста рынка. Действия S&P полностью соответствуют нашей оценке ситуации в компании: наблюдая существенный рост задолженности регионального оператора при отсутствии улучшения операционных показателей мы уже много месяцев назад отказались рекомендовать ее выпуски к покупке на любых разумных уровнях. Этой же политики мы будем придерживаться и в дальнейшем, пока компания не продемонстрирует признаки выхода из сложившейся ситуации.

Краткосрочная перспектива

Мы еще раз хотели бы подчеркнуть, что наблюдаемый сейчас рост рынка является краткосрочным и сменится коррекцией на любом подскоке стоимости денег или падении рубля. Представляется очевидным, что текущую позитивную ситуацию необходимо использовать для изменения структуры портфеля в сторону сокращения его дюрации. Ряд сигналов указывает на то, что риски держания на позиции длинных облигаций возрастают. Среди таковых можно выделить значительное снижение остатков на корсчетах в январе, а также рост волатильности и, как следствие, непредсказуемости курса рубля. Помимо этого, нельзя сбрасывать со счетов и возможность значительного падения евробондов вследствие ослабления Treasuries.

ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Спекулятивным инвесторам:

Фиксировать прибыль в длинных облигациях, находящихся на позиции. Не закрывать убыточные трейды, перешедшие с прошлого года, поскольку небольшое движение рынка вверх еще вполне возможно.

Инвесторам в фиксированную доходность :

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: ОГО-3, НовЧерем, ОСТ, Маир, SMARTC-2.

Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода-год: ДжЭфСи, УВЗ, Сальмон-2, Росинтер.



Рынок еврооблигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Treasuries

Вчера в результате заседания комитета ФРС США по операциям на открытом рынке учетная ставка была, как и ожидалось, поднята до уровня 2,5%. При этом тон комментариев совершенно не изменился, сохранилось упоминание об «умеренном» темпе дальнейшего роста ставки. В момент, когда решение было опубликовано, Treasuries немного выросли, показав минимум доходности 4,13% в 10-летних выпусках, однако затем доходность американских бумаг вернулась к исходному уровню и находится сейчас у отметки 4,15%. Таким образом, как мы и писали, решение ФРС не оказало особенного влияния на рынок. Результирующее движение T'15 за день: с 4,14 до 4,15%.

Россия'30 открылась ниже предыдущего закрытия котировкой 104,875, быстро вышла на уровень 105 и далее весь день вяло колебалась в диапазоне 105-105,0625, закрывшись чуть выше, в точке 105,125. Текущая цена на покупку России'30 составляет 105,125, доходность – 6,27 (-0,01)% годовых. Спред Россия'30-T'15 равен 211 (-1) бп. Этот уровень спреда очень близок к историческому минимуму этого показателя (206 бп).

Торговля в России'28 шла следующим образом: при невысокой активности облигации открылись близко к закрытию вторника ценой 168,25 и далее в течение дня находились в диапазоне 168,15-168,5. Закрытие произошло по цене 168,25, к сегодняшнему утру цены не изменились - Россия'28 стоит сейчас 168,25 на покупку, что соответствует доходности 6,85 (+0,0)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 178,76 (+2 бп).

Корпоративный сектор фактически вновь стоял вчера на месте вследствие аналогичной динамики суверенных выпусков.

Список привлекательных корпоративных выпусков на вторичном рынке не изменился и выглядит следующим образом: Росбанк'09, Евраз'09, Северсталь'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07. Из облигаций Газпрома очень дешево выглядит выпуск Газпром'34 при оценке его к put-опциону, однако мы не рекомендуем сейчас покупать бумаги с такой большой дюрацией.

Значение индекса NIKoil-EUROCORP на сегодня – 175,53 (+14 бп).

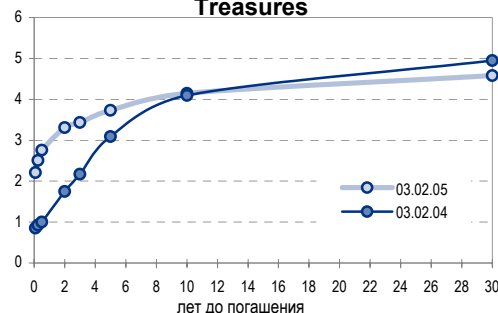
Другие рынки: Бразилия – слабо вниз, Мексика – слабо вниз, Турция – на месте, Венесуэла – вниз. Спред R'30-Mex'15 – 72 (-2) бп. Нефть (URALS) – 39,4 (-0,98) долл/б – вниз.

Положительные факторы, влияющие на рынок еврооблигаций: нестабильность в Ираке, а также рост экономик США и Китая поддерживают цены энергоресурсов; высокая вероятность подъема рейтинга РФ агентством Moody's; перспектива досрочного погашения внешнего долга России.

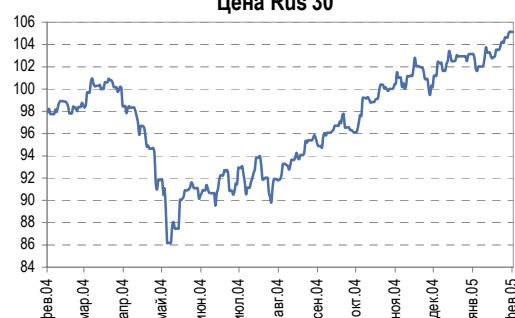
Отрицательные факторы: остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США в марте; фундаментальная переоцененность Treasuries; узкий спред суверенных бумаг как к Treasuries, так и к Мексике.

Вывод: уже 41 экономист высказался в системе Bloomberg в пользу того, что на следующем заседании FOMC 22 марта учетная ставка будет поднята вновь до уровня 2,75%. Завтра будет опубликован отчет департамента труда США о состоянии рынка рабочей силы в январе, при этом мы склоняемся к мнению, что вероятность позитивного сюрприза в этих данных выше 50%. Что касается внутророссийских дел, то основной фактор роста рынка – ожидаемый подъем рейтинга агентством S&P – перестал действовать, а спреды России'30 к Treasuries и Мексике остаются крайне узкими. В такой ситуации мы не советуем играть в спекулятивные игры в суверенных бумагах, а рекомендуем проявить осторожность, вкладывая средства в недооцененные корпоративные выпуски.

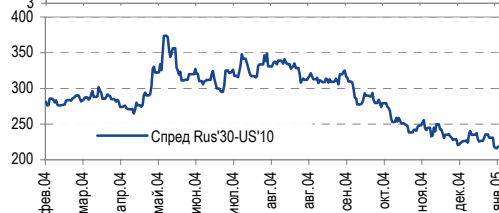
Кривая доходности US Treasuries



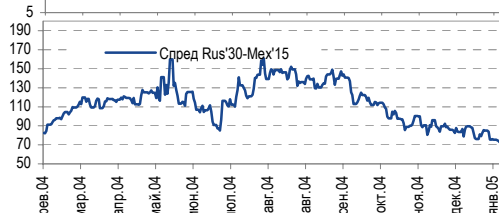
Цена Rus'30



Доходность UST'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Продавать суверенные выпуски.

Приобретать в корпоративном сегменте недооцененные бумаги умеренной дюрации, а именно: Росбанк'09, Евраз'09, Северсталь'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07.

Дмитрий Дудкин, dud_di@nikoil.ru

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

18,5 млрд на продажу

Вчера на ММВБ прошло сразу четыре больших аукциона: размещались выпуски Москва-41, Москва-42 и ОФЗ 25058, а также состоялось доразмещение выпуска ОФЗ 25057.

Москва-42: Спрос инвесторов составил 14,5 млн руб. Средневзвешенная цена – 106,85% от номинала, доходность – 7,2% годовых. Весь предложенный рынку объем – 3 млрд руб. – был размещен в ходе аукциона.

Москва-41: При спросе в 12,12 млрд руб. в ходе аукциона было размещено 3,38 млрд руб. Доходность выпуска по средневзвешенной цене – 107,44% – составила 7,83% годовых. Доразмещение выпуска проводится в режиме РПС.

ОФЗ: Спрос на аукционе по выпуску ОФЗ 25058 составил всего 4,99 млн руб. при заявленном объеме эмиссии в 8 млрд руб. Объем размещения выпуска составил 3,85 млн руб., доходность по средневзвешенной цене составила 6,84%.

Объем доразмещения выпуска ОФЗ 25057 составил 2,375 млрд руб. из заявленных 2,5 млрд руб. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7,68%.

Анастасия Залеская, zal_av@nikoil.ru

Экономика

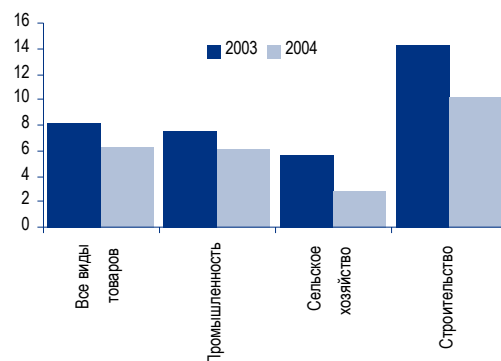
Официальная статистика по ВВП удивила

Росстат считает, что в 2004 г. ВВП вырос на 7,1%... Первая оценка динамики ВВП в 2004 г., опубликованная вчера Росстатом, вызывает удивление, так как из нее следует, что в прошлом году российская экономика выросла на 7,1%, то есть заметно сильнее, чем прогнозировали председатель статического комитета (6,5–6,7%), Министерство экономики (6,9%), рынок (6,5%) и УРАЛСИБ (6,6%). Опубликованные Росстатом данные также резко расходятся с недавней оценкой объема выпуска пяти основных отраслей экономики, которая составляет 6,6% за 2004 г.

...но объяснить этого не может. Так как Росстат не предоставил комментариев к опубликованным данным, мы полагаем, что такое расхождение официальной статистики и ожиданий экспертов может объясняться двояко: либо предварительные данные Росстата впоследствии будут сильно скорректированы, либо методика расчета существенно изменилась.

Не первый сюрприз. Официальная статистика не в первый раз преподносит сюрпризы. В 1997 г. без предварительного объявления Госкомстат увеличил долю «теневой экономики» в структуре ВВП, в результате ВВП России увеличился на 1,4% относительно 1996 г., тогда как все рыночные эксперты прогнозировали снижение.

Реальная экономика разочаровывает...
Производство товаров в ВВП, % к пред. году



Источники: Росстат



Что могло измениться в методике расчета ВВП? Более внимательный взгляд на опубликованные показатели свидетельствует в пользу гипотезы о том, что изменилась методика расчета. Опубликованные Росстатом данные приобретают смысл, только если заметно увеличить долю услуг в прошлогоднем ВВП. Однако, согласно данным, этого не произошло: в 2004 г. на долю услуг пришлось 54,8% ВВП, то есть немногим больше, чем в 2003 г. – 54,5%, однако меньше, чем в 2000 г., – 55%.

Рост за счет транспорта и связи. По данным Росстата, в прошлом году рост товарного производства в России замедлился до 6,3% с 8,2% в 2003 г. Однако темпы роста производства услуг выросли с 6,9% в 2003 г. до 7,9% в 2004 г. в результате более интенсивного развития транспорта и связи (9,5% в 2004 г. и 8,7% в 2003 г.). Как это ни парадоксально, последняя цифра остается единственным логичным, хотя и малоубедительным, объяснением ускорения роста ВВП.

Вторая официальная оценка ожидается в марте. Росстат пока воздержался от публикации поквартальной разбивки роста ВВП, сообщив только, что данные за прежние периоды будут изменены. Вторая оценка ВВП в 2004 г. должна быть опубликована в конце марта.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

НЕФТЬ И ГАЗ

Скрытый, но, к счастью, незначительный рост налогообложения

Вступает в силу новая формула расчета пошлин на экспорт нефтепродуктов

Экспортные пошлины на нефтепродукты будут изменены. С 1 апреля 2005 г. будет изменен размер пошлин на экспорт нефтепродуктов и вступит в силу новая формула их расчета. Новая формула исключит неопределенность при установлении данных пошлин и привяжет их к стоимости нефти Urals.

Новая формула расчета привязана к цене на нефть. В соответствии с новой формулой, одобренной Межведомственной комиссией, расчет экспортных пошлин будет выполняться следующим образом:

- Экспортная пошлина на светлые нефтепродукты (долл./т) = $0,416 * (\text{цена Urals за предыдущие два месяца} - 109,5)$
- Экспортная пошлина на темные нефтепродукты (долл./т) = $0,224 * (\text{цена Urals за предыдущие два месяца} - 109,5)$

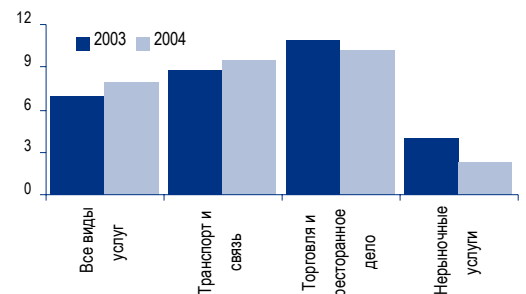
Новые пошлины выше наших прогнозов. Новые пошлины на экспорт нефтепродуктов оказались несколько выше наших прогнозов. Наши финансовые модели компаний основаны на том предположении, что экспортные пошлины на нефтепродукты в среднем составляют 70% от размера пошлин на экспорт нефти. Заметим, что в соответствии с предыдущими правилами расчета максимальный размер пошлин на нефтепродукты мог достигать 90%, однако на практике пошлины редко повышались до этого предела.

Влияние на нефтедобывающие компании будет незначительным

Новая формула незначительно повлияет на компании в 2005 г., но будет иметь кумулятивный эффект. По нашим оценкам, в нынешнем году влияние новой формулы расчета экспортных пошлин на нефтепродукты на российские нефтяные компании будет незначительным. Однако в долгосрочной перспективе нововведение более ощутимо скажется на справедливой стоимости нефтепроизводителей. Мы считаем, что в итоге

...производство услуг вызывает вопросы

Производство услуг в ВВП, % к пред. году



Источники: Росстат

Пошлина на экспорт светлых нефтепродуктов будет выше нынешней, на экспорт темных – ниже

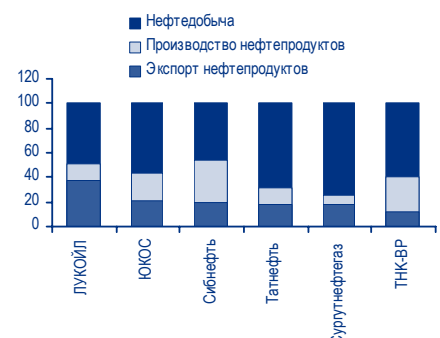
Зависимость экспортных пошлин от цены на нефть, долл./барр.



Источники: Федеральная таможенная служба, служба УРАЛСИБа

На экспортёрах нефтепродуктов нововведение скажется наиболее заметно

Структура бизнеса нефтяных компаний, млн т



Источники: Минпромэнерго, данные компаний



пошлины, рассчитанные по новой формуле, окажутся выше, чем были бы, если бы расчет велся по прежней схеме.

Наиболее заметно нововведение скажется на крупнейших экспортерах, например на ЛУКОЙЛе... Очевидно, что от новой схемы расчета пошлин в большей степени пострадают крупные экспортеры нефтепродуктов. По нашим оценкам, наиболее заметно новшество скажется на ЛУКОЙЛе и компании, унаследовавшей название ЮКОС. На Сибнефти новый способ налогообложения отразится в меньшей степени, а для Сургутнефтегаза и Татнефти последствия будут и вовсе минимальными.

...однако в дальнейшем ЛУКОЙЛ может минимизировать негативный эффект. Согласно нашим предварительным оценкам, введение новой формулы расчета экспортных пошлин снижает нашу справедливую оценку стоимости ЛУКОЙЛа, рассчитанную на основе анализа ДДП, примерно на 5%, если предполагать, что в дальнейшем эта формула и продуктовый ряд компании меняться не будут. Однако ЛУКОЙЛ может ослабить эффект, изменив структуру продаж и снизив долю нефти, перерабатываемой в пределах страны. Компания обладает значительными мощностями за рубежом, и стратегия ее развития предполагает дальнейшую экспансию.

Поддержка со стороны высоких цен на нефть. Есть еще одна причина, по которой мы не так сильно озабочены последствиями изменения схемы расчета пошлин: в настоящее время мы пересматриваем в сторону повышения наши прогнозы цен на нефть. Рост цен на нефть в краткосрочной и среднесрочной перспективе, который вскоре будет учтен в наших моделях, должен сгладить негативное влияние от введения новых экспортных пошлин.

Способ скрытого повышения налогообложения

Налогообложение может повышаться административными, а не законодательными методами. Как мы неоднократно отмечали, повышение налогообложения – это дамоклов меч, угрожающий рентабельности нефтегазового сектора. Хотя мы и не можем знать, какие планы зреют в головах чиновников, однако в нынешней ситуации мы в очередной раз столкнулись с повышением (хоть и незначительным) налогообложения посредством тонкого административного регулирования, о чем мы предупреждали в наших предыдущих аналитических обзорах. Мы не рассматриваем новость о введении новых пошлин как серьезное усиление налогообложения, однако наши опасения, связанные с возможными действиями государства в нефтегазовом секторе, находят свое подтверждение.

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

РАО «ЕЭС России»

Умеренный успех

Результаты за 9 месяцев 2004 г. по МСФО

Внушительная выручка, чистая прибыль снизилась под влиянием доли меньшинства. Вчера РАО ЕЭС опубликовало финансовую отчетность за 9 месяцев 2004 г. Согласно опубликованным данным, выручка компании возросла на 21,9% относительно соответствующего прошлогогоднего показателя благодаря повышению энерготарифов и некоторому росту потребления электроэнергии. EBITDA увеличилась на 21,4% до 3,2 млрд долл., в то время как себестоимость реализации возросла на 21,8%. Чистая прибыль сократилась на 9% до 488 млн долл. из-за доли меньшинства, которая составила 115 млн долл.

Финансовые результаты имеют второстепенное значение для

Рост выручки обусловлен повышением тарифов на электроэнергию и тепло на 10,1% и 15,9% соответственно



инвестиционной оценки компании. Хотя финансовое положение РАО ЕЭС несколько улучшилось, это улучшение в первую очередь обусловлено повышением тарифов, учитывая, что затраты растут практически одними темпами с выручкой. Более того, финансовые результаты по-прежнему менее важны при оценке РАО ЕЭС, чем политические решения относительно приватизации отрасли.

Рост выручки, снижение чистой прибыли

Показатели отчета о прибылях, млн долл.

	9 мес. 03	9 мес. 04П	9 мес. 04	Разница между фактом и прогнозом, %	Изм. за год, %
Выручка	13 560	16 929	16 524	(2,4)	21,86
Операционные издержки	12 358	15 347	15 052	(1,9)	21,80
ЕБИТДА	2 659	3 275	3 229	(1,4)	21,42
Норма ЕБИТДА	19,61	19,34	19,54		
Чистая прибыль	536	567	488	(14,0)	(9,05)
Норма чистой прибыли	3,96	3,35	2,95		

Источники: РАО ЕЭС, оценка УРАЛСИБа

Умеренный успех

Показатели отчета о прибылях по МСФО, млн долл.

	9 мес. 03	9 мес. 04	Изм. за год, %
Выручка			
Электроэнергия	10562	12691	20,16
Тепло	2159	2608	20,80
Дотации правительства	130	160	23,05
Прочие	709	1065	50,19
Итого выручка	13560	16524	21,86
Затраты и прочие отчисления			
Расходы на топливо	3680	4494	22,12
Износ и амортизация	1457	1757	20,54
Зарплата и налог на ФЗП	2212	2575	16,39
Налоги, кроме налога на прибыль	585	612	4,52
Приобретенная электроэнергия	1703	1880	10,39
Ремонт и техобслуживание	968	1207	24,70
Прочие материалы	442	526	19,13
Прибыль от списания основных фондов и инвестиций	11	1	-91,64
Социальные расходы	77	43	-44,09
Прочие расходы, нетто	1195	1843	54,25
Расходы по созданию резерва по сомнительному долгу	29	116	295,38
Итого расходы и прочие отчисления	12358	15052	21,80
ЕБИТ	1202	1472	22,49
Доля в прибыли зависимых обществ	0	-6	1720,55
Денежный эффект на финансовые статьи	-250	-402	60,88
(Убыток) / прибыль до налога на прибыль и доли меньшинства	951	1064	11,83
Всего налоговые (отчисления) / доходы	-581	-461	-20,70
(Убыток) / прибыль до доли меньшинства	370	603	62,94
Доля меньшинства в чистой прибыли	166	-115	-169,20
Чистая прибыль / (убыток)	536	488	-9,05
ЕБИТДА	2659	3229	21,42
Норма ЕБИТ, %	8,9	8,9	
Норма ЕБИТДА, %	19,6	19,5	
Норма чистой прибыли, %	4,0	3,0	

Источники: РАО ЕЭС, оценка УРАЛСИБа

Рост выручки благодаря более высоким тарифам

Тарифы и спрос благоприятствуют РАО ЕЭС. Общая выручка РАО ЕЭС за 9 месяцев 2004 г. увеличилась по сравнению с результатом за 9 месяцев 2003 г. на 21,9% – с 13,6 млрд до 16,5 млрд долл. Рост выручки обусловлен повышением тарифов на электроэнергию и тепло на 10,1% и 15,9% соответственно. Спрос на электроэнергию в отчетном периоде



возрос на 1,9% до 425,5 млрд кВтч, тогда как отпуск тепла сократился на 2,7% до 267,3 млн Гкал.

Себестоимость реализации растет теми же темпами, что и выручка

Снижение закупок электроэнергии... Объемы приобретенной у АЭС электроэнергии увеличились за 9 месяцев 2004 г. всего на 0,5% относительно соответствующего периода 2003 г., в основном благодаря существенному росту выработки электроэнергии ГЭС – на 13,7%. Тем не менее повышение стоимости покупной электроэнергии (на 24% относительно 9 месяцев 2003 г.), привело к тому, что затраты на ее закупку возросли на 10%.

Более эффективное потребление топлива не спасло компанию. Увеличение загрузки мощностей ГЭС также вызвало снижение потребления топлива на 1,6% относительно 9 месяцев 2003 г. Так, за 9 месяцев 2004 г. электростанции ПАО ЕЭС потребили 147,5 млн т условного топлива, а в течение 9 месяцев 2003 г. – 149,9 млн т. Однако рост цен на энергоносители (за отчетный период условное топливо подорожало на 16%) привел к тому, что общая сумма расходов на топливо выросла на 22,1%.

Сдержанный рост EBITDA, снижение чистой прибыли

Показатель EBITDA ПАО ЕЭС за 9 месяцев 2004 г. увеличился на 21,4%, а норма EBITDA несколько снизилась – до 19,5% с 19,6% в соответствующем периоде прошлого года. Причиной снижения рентабельности стало то, что рост затрат практически не уступает росту выручки.

Чистая прибыль пострадала от доли меньшинства. Чистая прибыль сократилась на 9% до 487,8 млн долл. с 536 млн долл. за 9 месяцев 2003 г., несмотря на уменьшение эффективной ставки налогообложения компании с 61% до 43% за 9 месяцев 2004 г. Причинами снижения чистой прибыли стали рост процентного дохода доли меньшинства и финансовых статей. Учитывая, что прибыльность дочерних компаний, в которых большая доля акций принадлежит миноритарным акционерам, существенно возросла, доля меньшинства в прибыли ПАО ЕЭС резко увеличилась – с 166,31 млн долл. за 9 месяцев 2003 г. до 115 млн долл. за 9 месяцев 2004 г. Кроме того, влияние изменения курсовой разницы на финансовые статьи усилился на 60,88%, что также внесло свою лепту в снижение чистой прибыли. В результате норма чистой прибыли сократилась до 3,0% с 4,0% по итогам соответствующего периода прошлого года.

*Каюс Рапану, rap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормицков, kor_an@nikoil.ru
Матвей Тайц, tai_ma@nikoil.ru*

АФК «СИСТЕМА»

Продвижение телекоммуникационного бизнеса за пределы России

Очередной пункт назначения – Индия. АФК «Система» достигла предварительной договоренности о приобретении 49% акций индийского оператора мобильной связи Aircel Televentures (AVTL) за 450 млн долл. Об этом сообщает Bloomberg со ссылкой на проспект Системы о первичном размещении акций. Сделку должно одобрить правительство Индии. Позднее АФК «Система» намерена увеличить свою долю в индийской компании до 51%.

Позитивное событие в долгосрочной перспективе. За счет приобретения

За счет приобретения индийского оператора связи Система выйдет на один из наиболее быстроразвивающихся рынков мобильной связи в мире



индийского оператора связи Система выйдет на один из наиболее быстроразвивающихся рынков мобильной связи в мире с большим потенциалом роста абонентской базы. Однако пока неясно, окажется ли предоставление услуг мобильной связи в Индии прибыльным бизнесом, поскольку доходы на душу населения в стране низкие и тарифы на мобильную связь также одни из самых низких в мире.

Индия – огромный рынок с низким уровнем телефонизации. Население Индии насчитывает 1 млрд человек, а уровень мобильной телефонизации составляет всего 4%, что предполагает значительный потенциал роста мобильных операторов. Компании Aircel Televentures принадлежит 100% акций Aircel, крупнейшего оператора связи в штате Tamil Nadu, абонентская база которого, по данным на июнь 2004 г., составляет 1,2 млн человек. В целом по Индии Aircel Televentures занимает восьмое место.

Предварительное соглашение. В декабре 2004 г. Система достигла предварительного соглашения с владельцем Aircel Televentures – Sterling Infotech. Система выразила готовность купить за 450 млн долл. 49% акций, однако эта сделка должна быть одобрена регулирующим органом. Холдинг будет искать возможность увеличить свою долю до контрольной, как только по законодательству Индии иностранным компаниям будет разрешено контролировать индийские.

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

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Рейман призывает к приватизации Связьинвеста и либерализации рынка

75% акций Связьинвеста должны быть проданы во II полугодии 2005 г. Вчера в ходе интернет-конференции министр связи Леонид Рейман высказал свое мнение по ряду важных для отрасли вопросов. Министр в очередной раз призвал к ускорению приватизации пакета «75% плюс одна акция» Связьинвеста, добавив, что он ожидает ее во II полугодии 2005 г. Кроме того, Рейман заявил, что не видит возможности для появления в России еще одного государственного, четвертого, мобильного оператора связи, а рынок дальней связи вскоре будет либерализован.

Хорошие перспективы для МРК. Последние заявления Реймана и других высокопоставленных официальных лиц, масштабные перестановки в руководстве межрегиональных телекоммуникационных компаний (МРК), а также предлагаемый список кандидатов в члены совета директоров Связьинвеста убеждают нас в том, что приватизация холдинга осуществится в нынешнем году. На наш взгляд, приватизация Связьинвеста будет главным стимулом к росту МРК в 2005 г. МРК должны выиграть от приватизации холдинга за счет улучшения качества менеджмента, сокращения расходов и повышения уровня корпоративного управления. При этом в наибольшей степени выиграют наименее эффективные компании (ЦентрТелеком, ЮТК).

Либерализация рынка дальней связи уже в 2005 г. Министр связи заявил, что 33 из 35 подзаконных актов к закону «О связи», касающихся регулирования телекоммуникационного рынка, уже представлены на рассмотрение правительства. Новые правила позволят осуществить либерализацию рынка дальней связи ранее сроков, согласованных с ВТО. Рейман считает, что либерализация рынка дальней связи произойдет не в 2007 г., а в 2005 г. По его словам, уже в этом году может быть выдано пять лицензий на предоставление услуг дальней связи, что позитивно отразится на альтернативных операторах связи и абонентах и усложнит положение

На наш взгляд, приватизация Связьинвеста будет главным стимулом к росту МРК в 2005 г.



Ростелекома.

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

РАО «ЕЭС России»

Вопрос по ОГК все еще на обсуждении

Представители МЭРТ и Минпромэнерго высказываются в пользу механизма «акции + деньги». Акции РАО ЕЭС должны, наряду с денежными средствами, выполнять роль платежного инструмента на аукционах по продаже оптовых генерирующих компаний (ОГК), заявили официальный представитель Минэкономразвития Кирилл Андросов и официальный представитель Минпромэнерго Вячеслав Кравченко.

Позитивное, но не определяющее событие. Поступившая новость позитивна для РАО ЕЭС, так как она указывает на то, что правительство не отказалось от идеи приватизации ОГК. Однако, по нашему мнению, Кремль будет откладывать окончательное решение по данному вопросу и проведение первого аукциона, с тем, чтобы сохранить контроль над энергетикой, которую рассматривает как важное звено в цепочке перевода стоимости от сырьевых отраслей перерабатывающим.

Аукционы по ОГК, вероятно, состоятся нескоро. Кирилл Андросов из Минэкономразвития и Вячеслав Кравченко из Министерства промышленности и энергетики высказали мнение о том, что на аукционах по ОГК роль платежного инструмента должны выполнять и акции РАО ЕЭС, и денежные средства. Позиции министерств в отношении механизма проведения аукционов по ОГК попросил сформулировать премьер-министр Михаил Фрадков в декабре прошлого года. Позиции оказались схожи, однако время проведения аукционов по-прежнему не определено: Андросов назвал III квартал 2005 г., Кравченко – середину 2006 г.

Каюс Рапану, rap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормщикоев, kor_an@nikoil.ru
Матвей Тайц, tai_ma@nikoil.ru

РОСНЕФТЬ

Попытка скрыть правду или результат отсутствия определенности?

Поспешное опровержение. Роснефть опубликовала заявление, в котором утверждается, что долг, взятый у китайского банка, и контракт на поставку нефти в Китай не имеют никакого отношения к Юганскнефтегазу, как утверждает Роснефть, 6 млрд долл. – это предоплата за будущие поставки нефти, которые будут осуществляться не Юганскнефтегазом, а другими подразделениями компании. Роснефть утверждает, что 6 млрд долл. якобы потрачены на финансирование политики экспансии.

Еще одна причина для беспокойства. Заявление Роснефти несколько сбивает с толку, поскольку оно противоречит комментариям, ранее делавшимися министром финансов Алексеем Кудриным и другими официальными лицами. Однако объяснением может быть опасение Китая относительно возможных судебных исков со стороны акционеров ЮКОСа. Тем не менее такая поспешная реакция заставляет задуматься о том, что ни у Роснефти, принадлежащей государству, ни у властей нет ясного плана, что делать с бывшими активами ЮКОСа.

Слияние Газпрома и Роснефти по-прежнему возможно. Мы также считаем, что подобная неразбериха может вызвать усилить сомнения в отношении перспектив сделки по слиянию Газпрома и Роснефти. Однако у нас нет достаточных оснований сомневаться в решении правительства о либерализации рынка акций Газпрома, и мы полагаем, что сделка все-таки



будет завершена. Мы считаем, что правительство найдет способ увеличить свою долю в Газпроме и осуществить либерализацию рынка акций вне зависимости от отношений Роснефти и Юганскнефтегаза.

Амбициозные планы по увеличению добычи

Роснефть заявила о своих планах увеличить нефтедобычу (с учетом мощностей Юганскнефтегаза) до 78 млн т в 2005 г. и до 120 млн к 2019 г. Ожидается, что объем экспорта нефти компании возрастет в нынешнем году до 33 млн т.

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

ЮТК

Гендиректор ушел в отставку в связи с понижением рейтинга

S&P понизило рейтинг ЮТК до «ССС+». Вчера совет директоров ЮТК утвердил отставку генерального директора Ивана Игнатенко. Технический директор компании Николай Мартиненко назначен исполняющими обязанности генерального. Standard & Poor's приняло решение понизить долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг ЮТК до «ССС+» с «В-» с негативным прогнозом.

Ждем улучшения качества корпоративного управления. Отставка гендиректора может быть связана со сложным финансовым положением ЮТК, связанным с огромной задолженностью компании и предпродажной подготовкой к предстоящей приватизации Связьинвеста.

*Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru
Станислав Юдин, yud_sa@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	НИК ойл	
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																				
Абсолют	500	11,00	22.апр.05	22.апр.05	21.апр.06	2,6	14,8	100,00	0,00	17 980 000	99,80	100,00	11,44	10,96	11,00	0,20			1077	
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.апр.05	13.апр.06	6,5	42,9	100,59	-0,03	43 860 750	100,56	100,84	9,88	9,19	11,21	0,49		B	581	
Аижж	1 070	11,00	01.июн.05		01.дек.08		46,6				104,50	106,50								
Аижж-2	1 500	11,00	01.апр.05		01.фев.10		60,8	107,10	-0,80	1 927 800	107,80	108,20		9,41	10,27	4,03			182	
Аижж-3	2 250	9,40	15.апр.05		15.окт.10		69,4													
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	2,1	14,2	99,85	0,00	20 798 755	99,76	99,99	9,99		9,60	9,01	0,16		940	
Акрон	600	13,45	03.май.05		01.ноя.05		9,1	102,00	0,01	1 186 380	102,04	102,50		11,05	10,55	13,19	0,67		660	
АЛРОСА-9	500	13,05	17.фев.05		17.фев.05		0,5											B/B1	B A-	
АЛРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		8,8			481 323 000	106,75	107,00						B/B1	A-	
Алтайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		6,1												C+	
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.июн.05	10.июн.05	14.июн.07	4,3	28,7											B-/		
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	2,1	62,8											B-/ruA+/-		
Амтел	1 200	12,50	19.май.05	22.ноя.05	15.ноя.07	9,8	33,9	101,05	0,05	30 366 063	100,30	101,30	11,14		10,59	12,37	0,73		654	
Амтелшинпром	600	19,00	24.июн.05		23.дек.05		10,8	106,94	0,36	6 789 426	107,50	108,00		10,84	10,26	17,77	0,84		601	
АЦБК	500	14,95	10.мар.05	15.мар.05	07.сен.06	1,4	19,4	100,20	-0,02	4 008	100,20	100,45	13,54		12,74	14,92	0,10		1295	
Балтика	1 000	8,75	24.май.05		20.ноя.07		34,0	99,60	0,10	65 692 000	99,75	99,85		9,10	8,79	2,36		BB/Ba2	A-	
Балтимор	500	16,00	02.сен.05		20.сен.07	7,1	19,3	103,15	0,06	7 460 994	103,30	103,50	10,73		9,98	15,51	0,53		C+	
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		7,4	105,57	0,17	3 024 575	105,50	106,50		10,47	9,52	18,94	0,58		B	
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	6,8	25,0				100,20	102,00							B	
БИН	1 000	14,00	14.апр.05		13.апр.06	2,4	14,5													
ВДД-1	1 500	8,48	12.апр.05		11.апр.06		14,4	99,71	0,19	59 371 820	99,80	99,98		9,61	8,50	1,06		B+/ruA+/B1	B+	
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		31.авг.05		7,0				103,50	104,20						C+		
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		25,6	97,00	1,88	19 400	95,00	96,50		14,14		12,37	1,66		B	
ВолгаТел	1 000	15,00	21.фев.05		21.фев.06		12,8				105,50	105,75							B+	
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		12,8			129 600 000	107,70	108,05						BB+		
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	1,7	50,2	99,90	-0,10	30 050 940	99,91	100,10	6,21		6,05	5,44	0,13		561	
Вымпелком	3 000	9,90	17.май.05		16.май.06		15,6	100,80	0,00	915 786 000	101,00	101,75		9,41	9,82	1,15		BB-/Ba3	A-	
Газпром-2	5 000	15,00	07.май.05		03.ноя.05		9,1			319 815 000	106,40	106,60						BB-/	A	
Газпром-3	10 000	8,11	27.июн.05		18.янв.07		23,8	101,55	0,21	400 639 141	101,50	101,70		7,38	7,99	1,77		BB-/	A	
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		32,6	100,25	0,36	154 112 735	100,15	100,31		7,61	7,56	2,35		BB-/	A	
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,50	23.июн.05		22.июн.06		16,8	99,81	-0,19	30 284 973	100,00	100,05		13,03	12,52	1,17			742	
ГлМосСтрой	2 000	14,15	24.фев.05	27.май.05	17.май.07	3,8	28,1	99,99	0,29	269 965	99,80	100,60	14,91		13,82	14,15	0,27		1293	
ГОТЭК	550	14,20	07.июн.05	07.июн.05	06.июн.06	4,2	16,3	101,00	0,00	7 743 660	100,15	101,40	11,32		10,93	14,06	0,32		892	
Дальсвязь	1 000	15,00	18.май.05	16.ноя.05	15.ноя.06	9,6	21,7				104,75	105,00							B-	
ДжЭфСи	700	14,00	07.апр.05		06.окт.05		8,2	101,01	0,01	7 887 341	101,00	102,50		12,98	12,25	13,86	0,59		873	
ДжЭфСи-2	1 200	14,00	07.июн.05	06.дек.05	04.дек.07	10,2	34,5												C+	
Евраз	1 000	12,50	05.июн.05		05.дек.05		10,2				103,40	103,80						B1	B+	
Евросеть	1 000	16,33	26.апр.05	26.июл.05	25.апр.06	5,8	14,9	101,23	0,06	183 484 947	101,15	101,17	14,03	15,70	13,01	16,13	1,03		1031	
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	1,7	26,0	100,21	0,06	45 091 500	100,18	100,24	7,13		6,92	8,67	0,13		654	
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	7,5	25,7	96,05	-0,51	11 780 667	95,56	96,28	20,50		18,78	13,01	0,49		1641	
ИлимПалп	1 500	15,21	23.мар.05		18.мар.06		13,6	101,28	0,05	5 180 078	101,11	101,32		14,38	15,02	0,96			907	
Инком-Авто	700	17,00	24.фев.05	24.июн.05	22.ноя.07	4,7	34,1												C	
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	0,5	24,8	101,87	0,72	2 062 904	101,10	101,85	14,08	10,15	13,20	10,75	0,04		1348	
ИНТЕКО-Инв	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	2,9	27,2												C+	
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		18,6	106,24	0,28	47 897 098	106,10	106,25		8,74	12,24	1,42			300	
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		1,8				99,95	100,15							B	
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		9,1	105,32	0,30	8 154 731	105,35	105,45		8,63	8,13	15,19	0,72		421	
ИстЛайн	1 000	13,50	23.июн.05		23.июн.05		4,7				100,50	101,00							B-/ruBBB-	
Итера	1 200	13,50	07.июн.05	07.дек.05	07.дек.07	10,3	34,6												NR	
КамаЗ	1 200	12,30	12.май.05	11.ноя.05	11.ноя.06	9,4	21,6			6 149 840	100,80	101,65							C	
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	0,7	25,1	100,11	-0,04	123 844 548	100,08	100,25	9,60	11,76	9,20	11,49	1,72		B	
Кредитраст	500	15,00	29.май.05		29.май.05		3,9				9 065 231	100,40	101,00	9,03		8,69	11,96	0,11		844
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	6,3	24,5												B-	
Куйбышевазот	600	12,00	17.мар.05	17.мар.05	15.июн.06	1,4	16,6	100,37	-0,10										B-	
Ленэнергс	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		26,9				98,50	99,00							B-	
ЛОМО-2	700	15,35	12.июл.05	12.июл.05	11.июл.06	5,3	17,5	100,22	-0,15	200 431	100,25	100,39	15,29		14,68	15,32	0,39		D+	
Лукойл	6 000	7,25	24.май.05	20.ноя.07	17.ноя.09	34,0	58,3												BB/Ba2	
Маир	1 000	12,30	05.апр.05	05.апр.05	03.апр.07	2,1	26,3	99,85	-0,10	2 496 250	99,70	99,90	13,81		13,08	12,32	0,15		1321	
МастерБанк	500	14,00	08.мар.05		07.июн.05		4,2	100,15	-0,05	2 503 750	100,05	100,25		14,20	13,25	13,98	0,30		1181	
МГТС-3	1 000	17,00	08.фев.05		08.фев.05		0,2												B-/ruBBB+	
МГТС-4	1 500	10,00	27.апр.05	26.апр.06	22.апр.09	14,9	51,3			132 045 000	101,30	101,80							B+/ruBBB+	
Мегафон	1 500	11,50	08.июн.05		07.июн.06		16,3												B+/ruA+/B3	
Мегафон-2	1 500	9,28	13.апр.05		11.апр.07															



Рынок рублевых облигаций (продолжение)

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бп
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR			
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																		
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		22,7											
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		31,8	98,50	0,80	4 433 478	97,00			8,86				
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		10,7	108,50	0,27	53 165	107,56	108,30		9,13	8,43	8,14	2,21	
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		20,5	101,12	0,52	1 892 912	101,10	101,48		13,64		13,84	1,41	
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		15,5				98,00	107,00						
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		53,0				102,01	102,89						
Иркут обл	800	11,00	20.июл.05		22.июл.07		30,0										B	
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		19,4	101,16	0,16	42 833 437	101,21	101,55		9,89		11,86	1,05	
Коми-5	500	15,00	24.мар.05		24.дек.07		35,2	110,50	0,07	2 244 228	110,30	110,70		10,17		13,57	2,49	
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		69,3	109,70	-0,08	1 097	110,00	110,90		10,84		13,22	4,28	
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		107,2	94,54	0,44	6 248 721	94,45	95,00		11,26		12,69	4,92	
Красноярск-1	750	11,00	20.апр.05		21.июл.05		5,6											
Красноярск-4	630	12,50	27.апр.05		27.окт.06		21,1	103,00	-0,18	16 525 060	103,11	103,40		11,01		12,14	1,49	
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		10,3											
Крас край-2	1 500	10,95	22.апр.05		26.окт.06		21,0											
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		27,7	101,14	0,09	1 183 340	100,91	101,20		10,02		10,88	1,95	
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		1,2	101,31	0,26	404 331 441	101,02	101,19		2,03	2,01	14,81	0,10	
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		3,8	102,40	0,85	328 624 485	101,30	101,70		2,28	2,22	9,77	0,31	
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		6,9			166 055 133	102,11	102,50						
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		7,1				105,21	105,50						
Москва-28	3 000	15,00	25.мар.05		25.дек.05		10,9				108,00	108,15						
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		15,9	104,15	0,30	31 255 000	104,00	104,30		6,82		9,60	1,23	
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		16,7	105,11	0,46	117 096 975	104,02	105,55		6,23		9,51	1,30	
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		19,9	104,96	0,07	40 009 701	104,80	105,05		6,95		9,53	1,53	
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		22,9				113,00	114,50						
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		27,9	106,11	0,57	317 474 868	106,05	106,40		7,28		9,42	2,09	
Москва-42	3 000	10,00	13.фев.05		13.авг.07		30,7	106,85		3 333 872 000	107,05	107,20		7,20		9,36	2,30	
Москва-40	5 000	10,00	26.апр.05		26.окт.07		33,2	106,91	0,59	228 409 502	106,75	107,00		7,39		9,35	2,46	
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		40,6	107,33	0,66	228 714 220	107,38	107,49		7,61		9,32	2,99	
Москва-41	5 000	10,00	30.июл.05		30.июл.10		66,8	107,44		4 107 876 800	107,20	107,90		7,83		9,31	4,52	
Москва-38	5 000	10,00	26.июн.05		26.дек.10		71,8	109,91	0,61	206 926 477	109,92	110,05		8,02		9,10	4,89	
Москва-39	4 800	10,00	21.июл.05		21.июл.14		115,2	105,25	0,82	1 274 954 689	105,60	105,74		8,11		9,50	6,63	
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		4,3				103,35	103,80						
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		30,9	106,58	0,75	87 666 361	106,25	106,85		8,24		10,32	2,30	
Моск обл-4	9 600	11,00	26.апр.05		21.апр.09		51,3	107,38	0,31	224 978 482	107,31	107,40		9,18		10,24	3,48	
Нижегор обл-1	1 000	11,80	04.май.05		01.ноя.06		21,2	102,12	0,88	24 246 430	102,15	102,49		10,87		11,56	1,50	
Новосибирск-2	1 500	13,00	08.мар.05		07.дек.06		22,4	101,52	0,10	40 526 700	101,50	101,65		12,06		12,81	1,54	
Новосиб обл	1 500	13,50	03.май.05		27.июл.06		18,0	102,40	0,39	6 628 062	102,54	102,75		12,24		13,18	1,26	
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		34,3	103,14	0,86	46 770 072	103,15	103,35		12,52		12,90	2,24	
Новинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		16,8											
Самар обл-1	1 185	12,00	05.апр.05		04.июл.06		17,2	103,90	-0,20	23 568 640	104,20	105,00		9,34		11,55	1,27	
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		22,0	110,69	0,09	5 557 210	110,90	111,18		10,73		15,27	1,63	
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		34,1				100,50	101,20						
Томск обл-1	500	12,00	28.июл.05		27.июл.06		18,0	101,50	0,10	4 912 600				10,83		11,82	1,30	
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		32,8	101,88	1,88	26 793 974	100,80	102,80		10,37		11,78	2,25	
Уфа-3	400	10,03	19.июл.05		18.июл.06		17,7				99,57	100,10						
Уфа-4	500	10,03	07.июн.05		03.июн.08		40,6	97,96	0,49	17 835 400	97,80	98,50		11,05		10,24	2,62	
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		3,8	102,16	0,18	15 043 859	102,15			6,18	5,90	12,81	0,30	
Хаб край-5	700	11,87	05.апр.05		05.окт.06		20,3	101,65	0,10	306 443 840	101,55	101,85		10,42		11,68	1,44	
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		10,3											
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		40,3											
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		6,4	101,70	0,01	2 186 550	101,60	101,95		8,92	8,38	11,80	0,48	
Чувашия-2	500	9,50	13.апр.05		13.апр.07		26,7											
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		41,0	103,00	0,04	4 244 630	102,90	103,37		11,38		11,65	2,67	
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		13,6	105,00	0,20	5 559 750	104,76	105,30		9,32		13,33	1,02	
Якутия-5	2 000	10,00	21.апр.05		21.апр.07		26,9	97,41	0,20	43 783 957	97,41	97,65		10,88		10,27	1,80	
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		42,6			10 150 000	101,00							
Яросл обл-2	1 000	13,78	05.апр.05		03.июл.07		29,4				104,70	105,75						
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ																		
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		1,4					101,11						
ОФЗ 27021	10 942	12,00	20.апр.05		20.апр.05		2,6	102,40	0,37	11 264				0,60	0,59	11,72	0,22	
ОФЗ 27023	20 292	7,50	20.апр.05		20.апр.05		5,6	101,61	0,00	20 322 820	101,45	101,80		4,00	3,92	7,38	0,45	
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		7,5	104,80	0,26	19 234 205	104,56	104,81		4,10	3,93	11,45	0,61	
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		12,6				102,70	103,00						
ОФЗ 27024	15 001	7,50	20.апр.05		19.апр.06		14,7					102,60						
ОФЗ 45002	7 360	10,00	03.авг.05		02.авг.06		18,2	104,53	0,10	4 076 550	104,30	104,52		5,32		9,57	0,98	
ОФЗ 45001	37 807	10,00	16.фев.05		15.ноя.06		21,7	104,92	0,07	264 398	104,90	104,95		5,15		9,53	1,01	
ОФЗ 27025	24 859	7,50	16.мар.05		13.июн.07		28,7				101,50	101,90						
ОФЗ 27019	8 800	12,00	20.июл.05		18.июл.07		29,9	109,15	0,15	9 823 455	108,66	109,15		6,41		10,99	2,3	

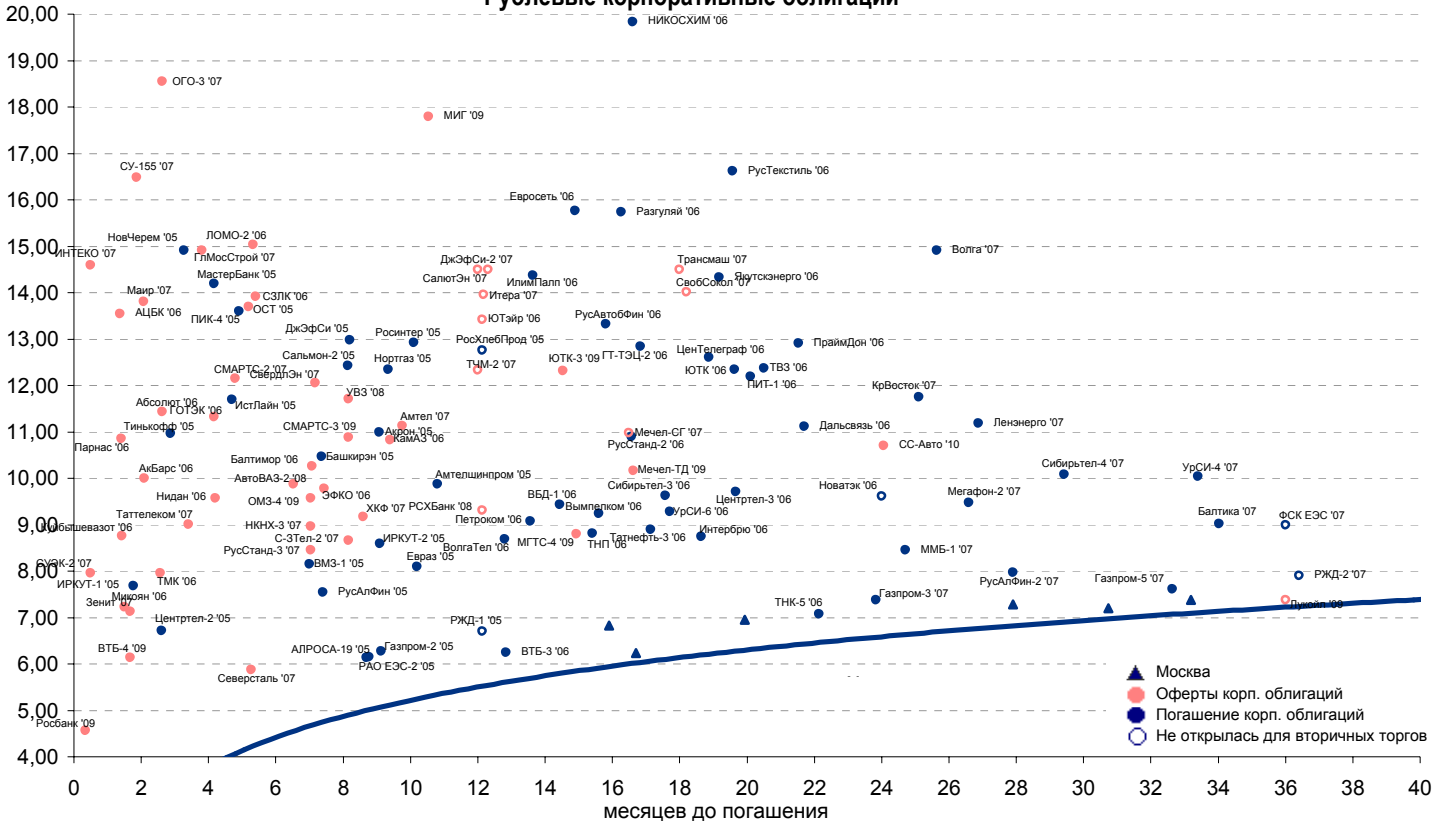


Рынок еврооблигаций

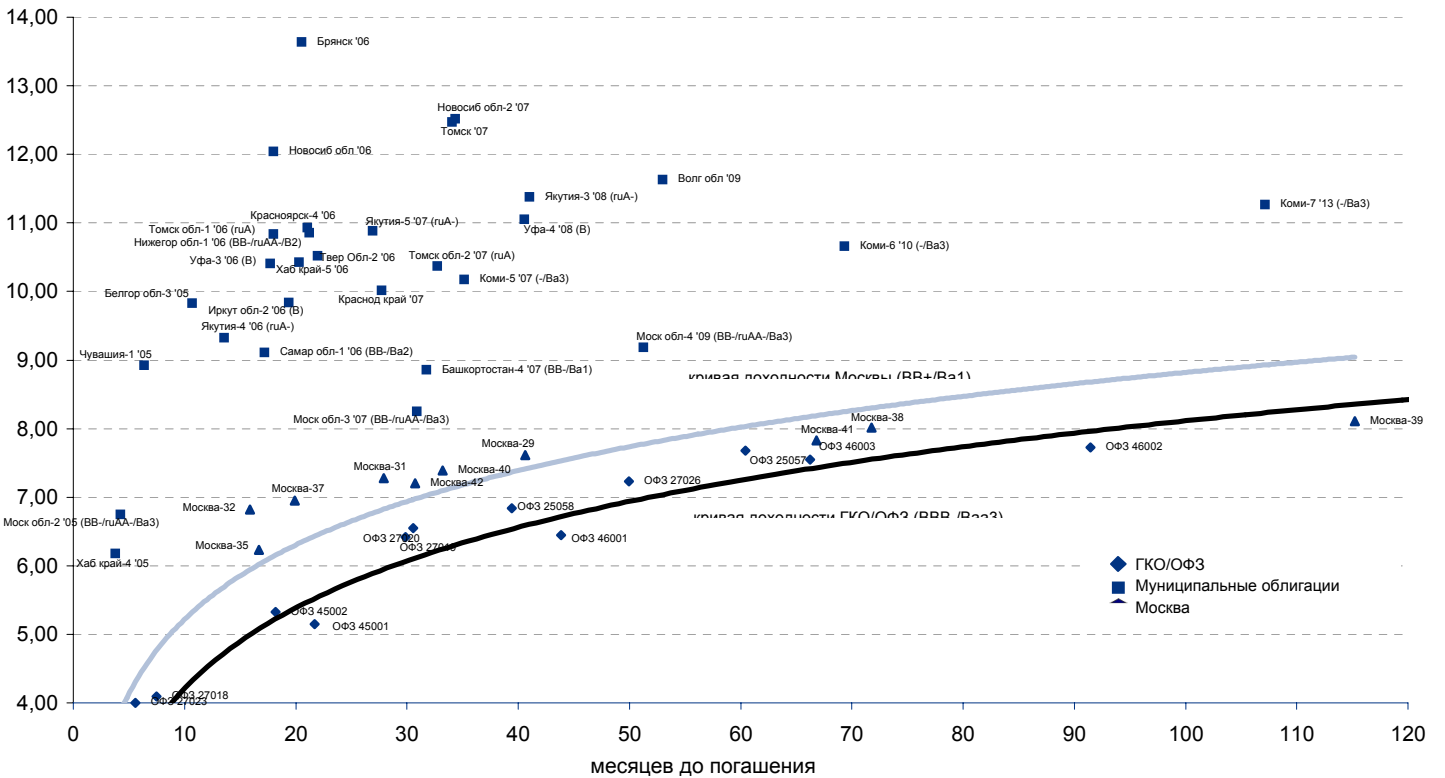
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация	
							погашения	текущая			
СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ											
Russia '05	\$	2 968 968	8,75	24 июл 05	24 июл 05	102,55		3,13	8,53	34,0	0,46
Russia '07	\$	2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	112,20	0,07	4,54	8,91	119,7	2,12
Russia '10	\$	2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,20	0,14	5,92	7,49	224,5	4,11
Russia '18	\$	3 466 671	11,00	24 июл 18	24 июл 05	143,25	0,00	6,21	7,68	184,5	8,06
Russia '28	\$	2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	168,62	0,01	6,83	7,56	224,7	10,33
Russia '30	\$	18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	105,13	-0,05	6,27	4,76	211,9	8,15
MinFin V	\$	2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,40	-0,03	5,25	3,21	190,6	2,93
MinFin VI	\$	1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,26	0,00	4,44	3,05	127,4	1,19
MinFin VII	\$	1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	85,44	0,08	5,84	3,51	189,1	5,31
MinFin VIII	\$	1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,87	-0,02	4,61	3,13	126,7	2,60
Aries '07	eur	2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,61	0,16	3,28	5,14		0,22
Aries '09	eur	1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,84	0,01	4,42	6,81	74,8	3,92
Aries '14	\$	2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	123,46	-0,07	6,33	7,78	218,0	6,52
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ											
Москва '06	eur	400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,19	0,10	3,11	10,03	-132,7 / -5,4	1,09
Москва '11	eur	374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	109,32	0,48	5,68	5,90	-16,2 / 172,9	5,62
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ											
АЛРОСА '08	\$	500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,96	0,00	6,74	7,82	175,0 / 325,7	2,78
АЛРОСА '14	\$	500 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	104,05	0,14	8,26	8,53	217,0 / 411,1	6,41
Alfa-Bank '05	\$	175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	103,41	0,04	6,19	10,40	306,0 / 340,0	0,73
Alfa-Bank '06	\$	190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,83	0,04	7,24	7,93	357,5 / 415,6	1,09
Alfa-Bank '07	\$	150 000	7,75	09 фев 07	09 авг 05	99,98	0,09	7,76	7,75	348,0 / 450,4	1,82
Банк Москвы '09	\$	250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	103,72	0,04	7,04	7,71	137,8 / 336,8	3,74
ВБД '08	\$	150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	101,09	0,32	8,11	8,41	311,6 / 461,7	2,78
ВТБ '08	\$	550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	105,03	-0,07	5,41	6,55	3,1 / 183,2	3,33
ВТБ '11	\$	450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	107,43	-0,14	6,13	6,98	17,2 / 221,6	4,59
ВТБ '15	\$	750 000	6,32	04 фев 15	04 авг 05	99,79	-0,09	6,97	6,33	104,2 / 282,1	4,22
Вымпелком '05	\$	250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	101,30	-0,18	4,27	10,32	113,9 / 147,9	0,22
Вымпелком '09	\$	450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	107,11	0,06	8,03	9,34	254,8 / 437,8	3,48
Вымпелком '11	\$	300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	100,15	0,24	8,34	8,36	236,1 / 442,7	4,94
Газпром '07	\$	500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	108,75	-0,14	4,90	8,39	36,4 / 156,1	1,97
Газпром '09	\$	700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	118,90	-0,10	5,84	8,83	-7,6 / 216,9	3,71
Газпром '10	eur	1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	113,27	0,01	5,03	6,89	-89,0 / 135,5	4,49
Газпром '13	\$	1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	119,23	-0,05	6,52	8,07	60,1 / 257,2	5,62
Газпром '20	\$	1 250 000	7,201	01 фев 20	01 авг 05	106,38	0,11	6,53	6,77	0 / 237,9	5,10
Газпром '34	\$	1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	117,73	0,24	7,17	7,33	33,7 / 301,9	6,95
Газпромбанк '05	eur	150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	104,59	0,36	2,52	9,32	-61,0 / -27,0	0,64
Газпромбанк '08	\$	1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	104,86	-0,07	5,78	6,91	49,9 / 222,2	3,19
Евраз '06	\$	175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,49	0,03	7,22	8,66	324,5 / 407,9	1,46
Евраз '09	\$	300 000	10,88	03 авг 09	03 авг 05	108,16	0,02	8,64	10,05	311,5 / 497,1	3,55
Зенит '06	\$	125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,42	0,08	8,10	9,12	356,3 / 476,0	1,23
МДМ-Банк '05	\$	200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	103,85	0,05	6,05	10,35	291,7 / 325,7	0,81
МДМ-Банк '06	\$	200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,53	-0,10	7,68	9,14	372,0 / 434,1	1,44
Мегафон '09	\$	375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	99,83	-0,10	8,04	8,01	226,7 / 431,8	3,90
ММК '05	eur	100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	100,62	-0,05	-11,56	9,94	/	0,03
ММК '08	\$	300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	102,45	0,24	7,23	7,81	201,3 / 367,5	3,10
МТС '08	\$	400 000	9,75	30 янв 08	30 июл 05	108,14	-0,07	6,69	9,02	215,3 / 301,6	2,58
МТС '10	\$	400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	104,37	0,02	7,42	8,02	130,5 / 364,1	4,39
МТС '12	\$	400 000	8,00	28 янв 12	28 июл 05	101,42	0,05	7,73	7,89	172,7 / 378,9	5,27
НИКойл '07	\$	150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	101,92	0,10	7,99	8,83	369,2 / 469,7	1,84
НОМОС '07	\$	125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	101,90	0,06	8,08	8,95	386,8 / 481,9	1,74
Норникель '09	\$	500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	97,74	-0,07	7,71	7,29	202,0 / 403,6	3,78
Петрокоммерц '07	\$	120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	102,06	-0,05	7,87	8,82	366,3 / 461,2	1,73
Промсвбанк '06	\$	100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	101,99	0,10	8,96	10,05	493,9 / 573,6	1,51
Росбанк '09	\$	225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	102,19	0,33	9,16	9,54	425,4 / 552,0	2,56
Роснефть '06	\$	150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	113,33	-0,05	4,85	11,25	40,9 / 168,3	1,59
РусСтандарт '07	\$	300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,21	0,58	7,62	8,56	178,4 / 367,4	1,91
Сбербанк '06	\$	1 000 000	4,45	24 окт 06	26 апр 05	101,28	0,06	3,73	4,39	/	1,91
Северсталь '09	\$	325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	102,11	0,32	8,00	8,45	268,3 / 439,7	3,25
Северсталь '14	\$	375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	102,16	0,42	8,90	9,05	284,0 / 474,9	5,99
Сибнефть '07	\$	400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	108,80	-0,12	6,75	10,57	221,7 / 341,4	1,71
Сибнефть '09	\$	500 000	10,75	15 янв 09	15 июл 05	110,84	1,18	7,52	9,70	297,9 / 417,6	3,21
Система '08	\$	350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,95	-0,05	7,39	9,50	285,7 / 372,0	2,64
Система '11	\$	350 000	8,88	28 янв 11	28 июл 05	103,68	-0,42	8,09	8,56	230,9 / 425,3	2,21
ТНК '07	\$	700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	113,49	-0,06	5,62	9,69	108,3 / 228,0	2,34
Уралсиб '06	\$	140 000	8,88	06 июл 06	06 июл 05	101,55	0,19	7,69	8,74	325,0 / 452,4	1,30
ХКФ '08	\$	150 000	9,13	04 фев 08	04 авг 05	101,74	-0,02	8,45	8,97	360,3 / 500,6	2,57



Рублевые корпоративные облигации

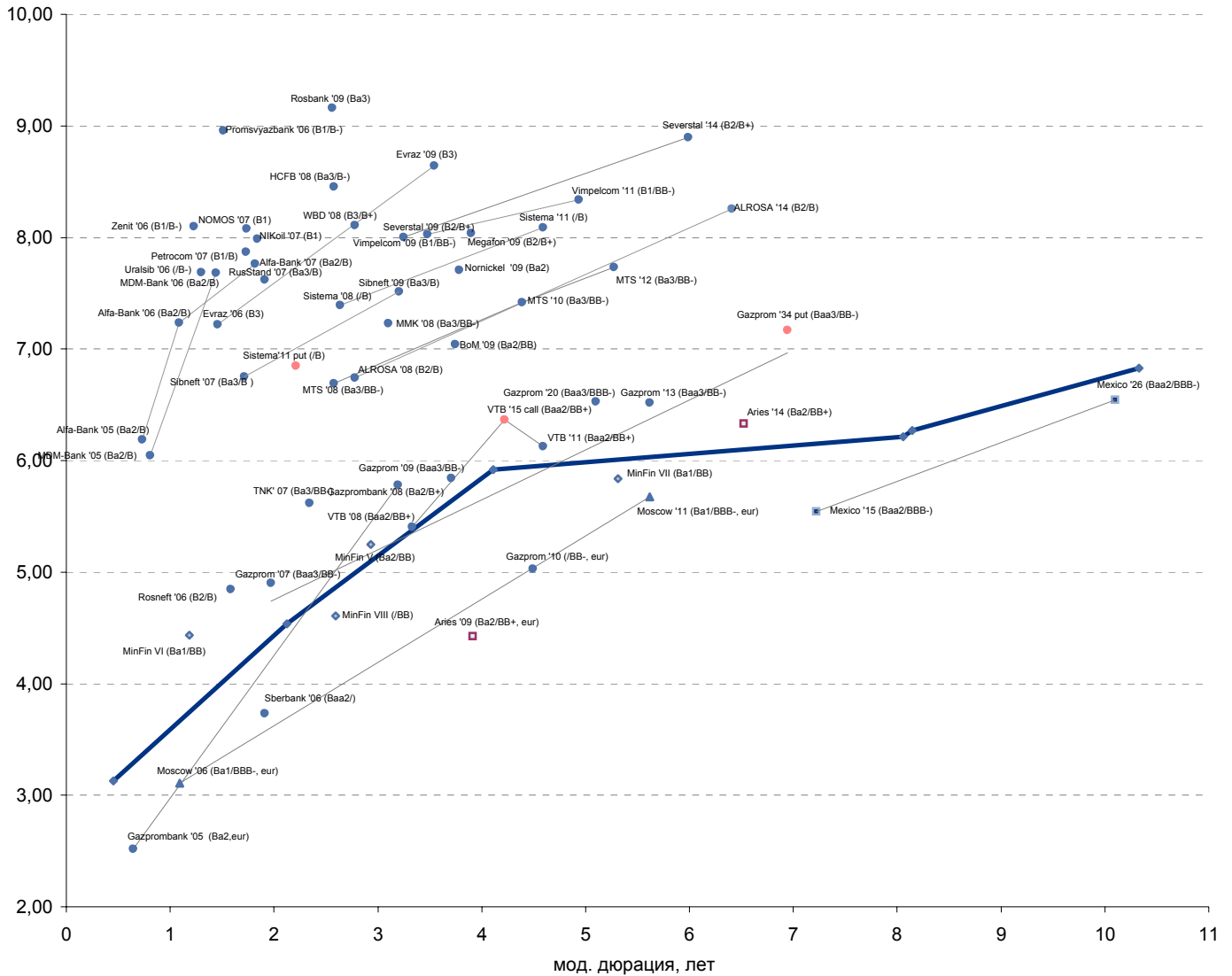


Рублевые муниципальные облигации





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



Планируемые размещения

Дата	Выпуск	Организаторы	Объем выпуска	Параметры	Оферта
фев 05	Сбербанк	UBS	benchmark size	10 лет.	5-летн call
Итого:					



Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,
vul_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала

Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Соношкина, ст. специалист, son_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@nikoil.ru

Аналитическое управление

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

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),
ros_ch@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,
pya_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

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, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, 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 «УРАЛСИБ Экспитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005