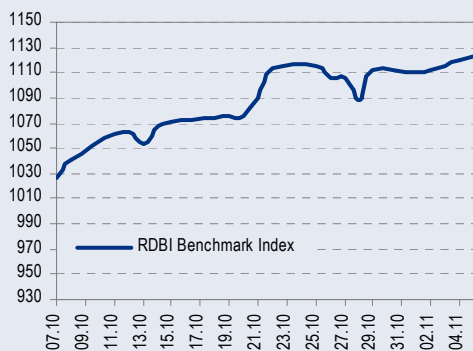
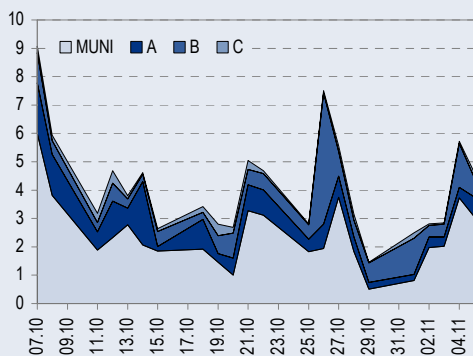




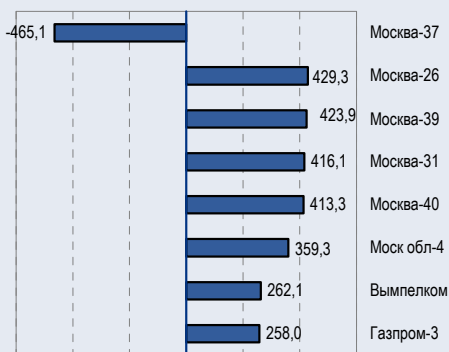
БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



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

	09.11.2004	Пред. день
Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	307,1	227,4
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	28,67	28,77
Обменный курс USD/EUR	1,29	1,29
Цена на нефть URALS, \$/барр.	37,67	37,67
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	107,3	2,1
MIBOR, %	1,3	1,3
Ставки overnight (оценка НИКОИЛ)		
Банки первого круга, %	0-1	0-1
Банки второго круга, %	1-2	1-2
Банки третьего круга, %	2-4	2-3

*Предыдущая неделя

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем торговая активность была средней, несмотря на довольно значительный рост курса рубля к доллару на 9,7 копеек вследствие продолжения укрепления евро по отношению к доллару. Остатки на корсчетах достигли отметки 307,1 млрд руб. – рекордного уровня; 1-дневная ставка MIBOR продолжает колебаться на достаточно низкой отметке, составив к сегодняшнему утру 1,28. Несмотря на позитивный фактор укрепления рубля, рынок в пятницу не показал активного роста, однако оставаясь довольно крепким. Значение индекса NIKoil-RDBI равно 1123,8 (+3,34).

Наш общий взгляд на перспективы рынка остается позитивным. Возможность роста наиболее качественных облигаций по-прежнему ограничена относительно неподвижной кривой ГКО/ОФЗ, однако у последней есть возможность для снижения доходности, поскольку предыдущий минимум доходности ОФЗ 46014 был зафиксирован на уровне 7,5%, что на 30 бп ниже сегодняшней отметки. В пользу покупки длинных бондов свидетельствует большой объем свободной ликвидности, а также перспектива умеренного роста рубля, которая станет реальностью, если евро продолжит укрепляться по отношению к доллару. Мы считаем, что до начала 2005 года у рублевого рынка просто нет никаких оснований падать. *стр.3*

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В пятницу основным событием на американском долговом рынке стала публикация экономических данных: non-farm payrolls, составивших 337 тыс. против ожидаемых 175 тыс. На этом фоне облигации казначейства упали до отметки 4,24 с уровня 4,08. Российские суверенные облигации параллельно повысились в доходности, при этом значение спреда почти не изменилось, что показывает относительную крепость российского рынка суверенного долга.

Спред российских суверенных евробондов по-прежнему находится на экстремально низком уровне, который последний раз наблюдался только в январе 2004 года. Цена России'30 близка к своему историческому максимуму, выше которого ей будет очень сложно подниматься. Мы не можем исключить спекулятивную попытку задраить рынок еще выше, однако в перспективе до конца года евробондам просто нет другого пути, кроме падения. Все наше внимание будет приковано к завтрашнему заседанию FOMC, на котором будет принято решение по учетной ставке. При этом особенно важным будет не само решение по ставке, которая, как мы ожидаем, скорее всего будет поднята на 25 б.п. до 2%, а комментарий FOMC о перспективах развития американской экономики, а также о том, насколько вероятным будет дальнейшее повышение учетной ставки. *стр.4*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

Экономика

Денежная политика на грани фискал?

За двумя зайцами погонишься – ни одного не поймаешь, это справедливо по крайней мере в области денежной политики, о чем красноречиво свидетельствуют данные об инфляции потребительских цен за октябрь. *стр.5*

ГАЗПРОМ

Сезонное снижение показателей

стр.6

ЮТК

Публикация результатов по МСФО отложена

стр.9

НИЖНЕТАГИЛЬСКИЙ МК

Снижение доходности по итогам III квартала

стр.11

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Рост по всем направлениям

Российская отрасль связи, особенно ее сотовый сегмент, продолжает быстро расти. Неудовлетворенный спрос на услуги связи за пределами Москвы и С.-Петербурга, низкий уровень традиционной и сотовой телефонизации в регионах и экономический подъем создают предпосылки для бурного развития. *стр.8*

МГТС

Смешанные результаты за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ

стр.10

ГАЗПРОМ

Зарубежнефть не для Газпрома

стр.7

СТАТИСТИКА

стр.12

Новости

↔ Возобновлена эмиссия и зарегистрирован отчет об итогах выпуска облигаций серии 2 ЗАО «Сальмон Интернешнл». [Cbonds]



Новости

- ✦ Возобновлена эмиссия и зарегистрирован отчет об итогах выпуска облигаций серии 02 ЗАО «Сальмон Интернешнл». [Cbonds]
- ✦ ФАС России рассматривает ходатайство о приобретении пакета акций ОАО «Силовые машины», поданное одной из немецких компаний, входящих в группу концерна Siemens. [Финмаркет]
- ✦ 5 ноября Минфин доразместил выпуски ОФЗ серий 27025, 27026, 46002, 46003, 46014 на общую сумму 794 млн руб. [МФД]



Рынок рублевых облигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем торговая активность была средней, несмотря на довольно значительный рост курса рубля к доллару на 9,7 копеек вследствие продолжения укрепления евро по отношению к доллару. Остатки на корсчетах достигли отметки 307,1 млрд руб. – рекордного уровня; 1-дневная ставка MIBOR продолжает колебаться на достаточно низкой отметке, составив к сегодняшнему утру 1,28. Несмотря на позитивный фактор укрепления рубля, рынок в пятницу не показал активного роста, однако оставаясь довольно крепким. Значение индекса NIKoil-RDBI равно 1123,8 (+3,34).

Движение в качественных корпоративных выпусках было разнонаправленным – уверенный рост Вымпелкома до отметки 7,57%, который полностью исчерпал свой апсайд, и рост Алросы-19 (6,4% к погашению). Оба выпуска ВТБ потеряли в цене по 14 и 16 б.п., соответственно, в то время как Газпром-3 оставался на месте – цена выпуска – 102,14, доходность составила 7,16%. Нам представляется, что бумага не потеряла потенциала роста и в настоящий момент выглядит наиболее недооцененной среди остальных рыночных бенчмарков, а перспективы рынка в целом вполне позитивны.

На позитивной новости о апгрейде рейтинга PAO EЭС агентством S&P (с В до В+) цена выпуска PAO EЭС-2 подскочила на 65 б.п., однако оборот по выпуску указывает на нежелание участников рынка покупать бумагу так дорого – спред PAO EЭС-2 к заблокированному на купон выпуску Газпром-2 составляет сейчас порядка 8 б.п.

В пятницу федеральная служба статистики объявила о том, что в сентябре инфляция составила 1,1% (по информации агентства Интерфакс). Таким образом, с начала года инфляция составила 9,3%. Учитывая исторические темпы инфляции в ноябре и декабре (порядка 1% в месяц), крайне маловероятно, что инфляция по итогам 2004г. не выйдет за отметку 10%, прогнозируемого правительством.

Компания Лукойл объявила о том, что может начать размещение своего 6-миллиардного займа 23 ноября. Анонсируемая доходность выпуска – 8%, что, учитывая рейтинг компании (BB по S&P и Ba3 по Moody's), предоставляет хорошую премию участникам рынка при размещении.

Наш общий взгляд на перспективы рынка остается позитивным. Возможность роста наиболее качественных облигаций по-прежнему ограничена относительно неподвижной кривой ГКО/ОФЗ, однако у последней есть возможность для снижения доходности, поскольку предыдущий минимум доходности ОФЗ 46014 был зафиксирован на уровне 7,5%, что на 30 бп ниже сегодняшней отметки. В пользу покупки длинных бондов свидетельствует большой объем свободной ликвидности, а также перспектива умеренного роста рубля, которая станет реальностью, если евро продолжит укрепляться по отношению к доллару. Мы считаем, что до начала 2005 года у рублевого рынка просто нет никаких оснований падать.

ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Спекулятивным инвесторам:

Пополнять позицию длинными облигациями, в числе которых наиболее привлекательны: Мегафон-2, ОФЗ 46014, 46002, Москва-38 и 39, Газпром-3, ВТБ-3, ТВЗ, РусСтанд-2, Интербрю, Мечел-ТД.

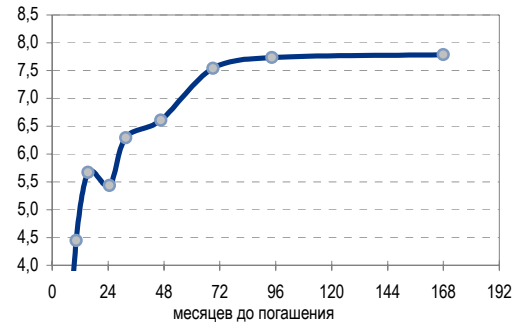
Инвесторам в фиксированную доходность:

Продавать КрВосток.

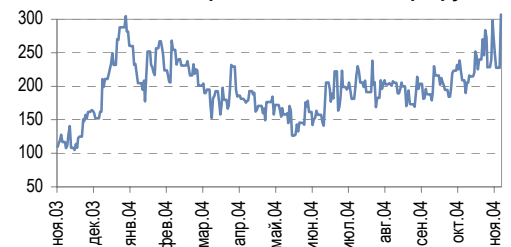
Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Парнас, ОСТ, Маир, ПИТ-1.

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

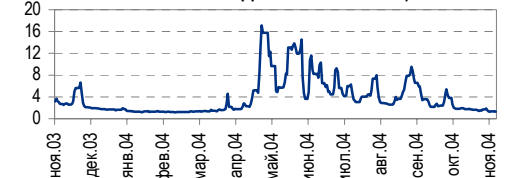
Доходность ГКО-ОФЗ



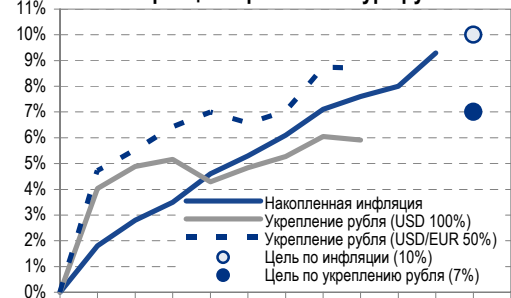
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



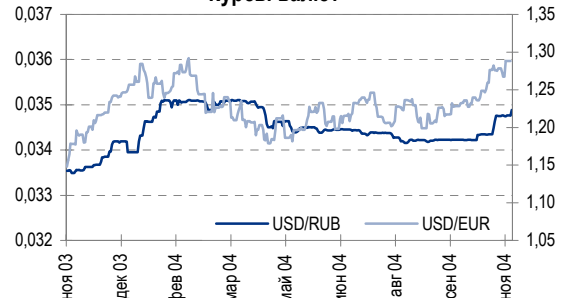
Ставка 1-дневного MIBOR, %



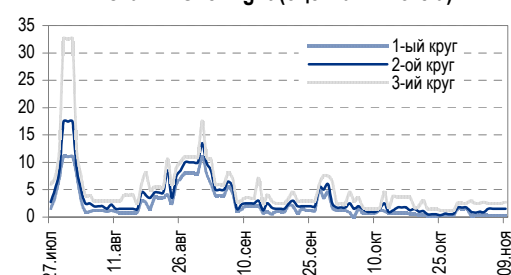
Инфляция и реальный курс рубля



Курсы валют



Ставки Overnight (оценка НИКойла)





Рынок еврооблигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

В пятницу основным событием на американском долговом рынке стала публикация экономических данных: non-farm payrolls, составивших 337 тыс. против ожидаемых 175 тыс. На этом фоне облигации казначейства упали до отметки 4,24 с уровня 4,08. Российские суверенные облигации параллельно повысились в доходности, при этом значение спреда почти не изменилось, что показывает относительную крепость российского рынка суверенного долга.

Россия'30 открылась чуть ниже предыдущего закрытия котировкой 101,24, и до публикации данных продвигалась вверх. Однако затем, вслед за американскими Treasuries, цена России'30 скатилась вниз, закрывшись в пятницу в отметке 100,924. Текущая цена на покупку России'30 составляет 100,1875, доходность – 6,8 (-0,18)% годовых. Спред России'30-T'14 почти не изменился и составляет сейчас 256,66 (+3) бп – по-прежнему ниже справедливого уровня (275 бп).

Торговля в России'28 шла следующим образом: облигации открылись выше закрытия среды ценой 160,76, затем вышли на уровень 162,15 а затем, как и американские treasuries упали. Закрытие произошло по цене 160,849, к сегодняшнему утру цены вновь упали - Россия'28 стоит сейчас 159,375, что соответствует доходности 7,39 (-0,16)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 171,12 (-174 бп).

Корпоративный сектор двигался вниз вслед за суверенными бондами. Многие корпоративные бумаги продолжают выглядеть очень привлекательно, и мы продолжаем советовать их приобретать в качестве альтернативы переоцененным суверенным бондам.

Список недооцененных выпусков выглядит следующим образом: Евраз'09, Северсталь'09, Вымпелком'09, ВТБ'11, Газпромбанк'08, Газпром'13.

Кроме того, мы советуем обратить внимание на размещаемый выпуск Апроса'14, книга заявок по которому закрывается сегодня. Озвученная организаторами доходность находится в районе 9% годовых, по последним данным объем выпуска составит 300 млн долл. вместо анонсированных ранее 800 млн.

Значение индекса NIKoil-EUROCOPR на сегодня – 170,90 (-5 бп).

Другие рынки: Турция и Бразилия – довольно резкое движение вниз, Мексика и Венесуэла – более плавное падение цен. Облигации казначейства США T'14 4,21% годовых (-0,14) – резкое падение. Нефть (URALS) – 37,88 (-1,72) 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.

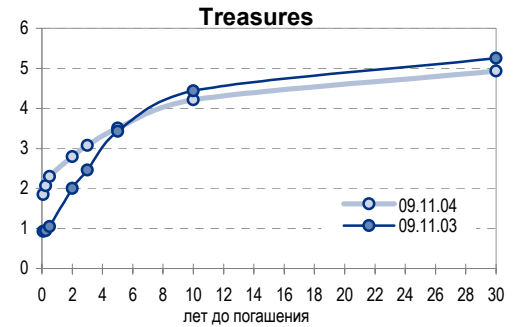
Отрицательные факторы: остающаяся актуальной перспектива продолжения подъема учетной ставки в США; фундаментальная переоцененность Treasuries; спред бумаг РФ к Treasuries находится на своем минимальном уровне.

Вывод: спред российских суверенных евробондов по-прежнему находится на экстремально низком уровне, который последний раз наблюдался только в январе 2004 года. Цена России'30 близка к своему историческому максимуму, выше которого ей будет очень сложно подниматься. Мы не можем исключить спекулятивной попытки задрать рынок еще выше, однако в перспективе до конца года евробондам просто нет другого пути, кроме падения. Все наше внимание будет приковано к завтрашнему заседанию FOMC, на котором будет принято решение по учетной ставке. При этом особенно важным будет не само решение по ставке, которая, как мы ожидаем, скорее всего будет поднята на 25 б.п. до 2%, а комментарий FOMC о перспективах развития американской экономики, а также о том, насколько вероятным будет дальнейшее повышение учетной ставки.

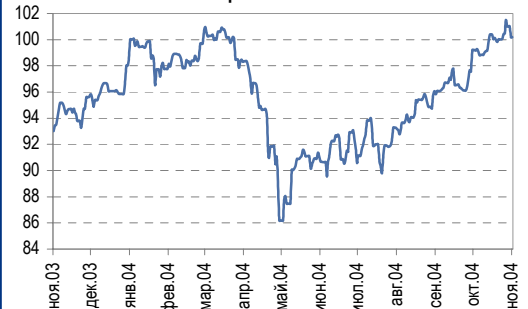
ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

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

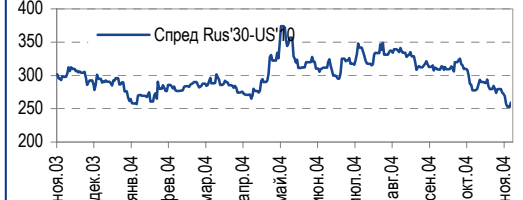
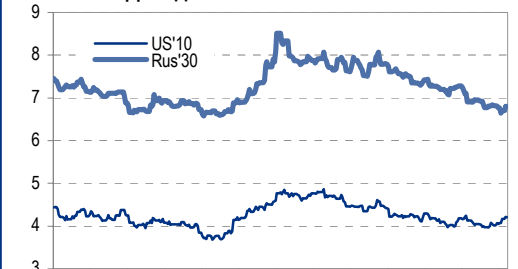
Кривая доходности US



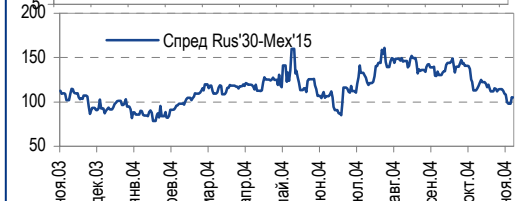
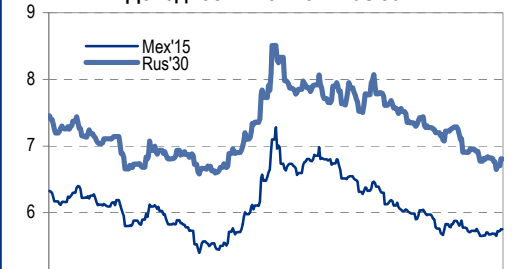
Цена Rus'30



Доходность UST'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





В корпоративном сегменте покупать Росбанк'09, Евраз'09, Северсталь'09, Вымпелком'09, ВТБ'11, Газпромбанк'08, Газпром'13 с инвестиционным временным горизонтом, не исключаящим и получение спекулятивной прибыли.

Экономика

Денежная политика на грани фиаско?

Последние данные об инфляции... За двумя зайцами погонишься – ни одного не поймаешь, это справедливо по крайней мере в области денежной политики, о чем красноречиво свидетельствуют данные об инфляции потребительских цен за октябрь. Рост потребительских цен за прошлый месяц составил 1,1% к сентябрю (второй по величине месячный показатель в текущем году) и более 1,0% к октябрю 2003 г. Статистика действительно разочаровывает, и это даже при том, что наш месячный прогноз инфляции был одним из самых высоких – 0,9% против 0,8% консенсусной оценки. В пятницу ЦБ РФ опять воздержался от операций на валютном рынке, что немедленно вызвало падение доллара еще на 10 копеек.

...отражают непоследовательность в денежной политике. Все последние тенденции свидетельствуют о том, что действия ЦБ РФ и Министерства финансов, направленные на решение двух противоположных задач – укрепление рубля и удержание инфляции, не приносят желаемых результатов. В то время как рубль укрепляется с каждым днем и уже превысил прогнозы, темпы инфляции не снижаются. Наоборот, индекс инфляции потребительских цен, достигнув в июне 2004 г. намеченного правительством на год уровня в 10%, постоянно растет. В октябре инфляция составила уже 11,6% к началу января, что делает план правительства в 10% невыполнимым. Даже новый прогнозный показатель, равный 10,8%, названный Министерством экономического развития в прошлом месяце, кажется трудно достижимым.

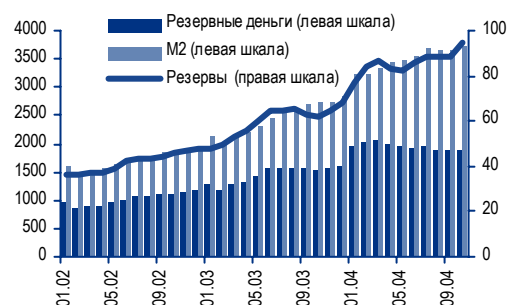
Отсутствие гибкости.. Особенно печально то, что политика правительства остается догматичной, несмотря на впечатляющие результаты, достигнутые за четыре года. Сейчас кабинет министров продолжает решать те же задачи в области денежной и валютной политике, о которых заявлял ранее, не обращая внимания на то, что обстановка существенно изменилась. На практике это выражается в том, что правительство снижает уровень инфляции и делает ставку на слабый рубль в ситуации мощного притока денежных средств в экономику вследствие роста цен на сырье и усиления налогообложения.

...приводит к неудачам. В итоге ни одна из намеченных целей не достигнута. Укрепление рубля происходит более быстрыми темпами, чем это предвидело правительство, а инфляция вышла из-под контроля. Отсутствие какого-либо результата создает наихудший макросценарий, а снижение темпов инфляции – стратегическая цель, поставленная Министерством финансов – отходит на второй план, в то время как сильный рубль в условиях неконкурентной экономики делает ситуацию особенно болезненной. Помимо всего прочего, налоговое бремя, которое уже становится практически невыносимым, препятствует инвестиционной активности и росту в наиболее сильных, экспортных, отраслях.

Стерилизация денежной массы идет полным ходом... Динамика роста денежной массы, резервных денег и золотовалютных резервов России отчетливо демонстрирует, насколько неэффективна нынешняя денежная политика. Неудивительно, что в течение последних двух месяцев

Попытка стерилизовать денежную массу...

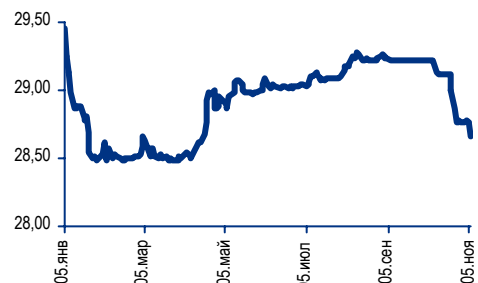
Резервные деньги, M2 (млрд руб.) и золотовалютные резервы (млрд долл.)



Источники: ЦБ РФ, оценка НИКОИЛ

...оказывает давление на обменный курс руб./долл.

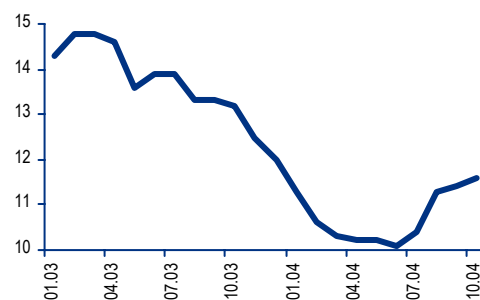
Официальный обменный курс руб./долл.



Источники: ЦБ РФ

Контроль над инфляцией результатов не принес

Потребительские цены, рост за год, %



Источники: Росстат



денежная масса и золотовалютные резервы следовали одному и тому же повышательному тренду и отражали воздействие притока иностранной валюты в результате рекордно высоких цен на сырье. Однако с марта 2004 г. динамика резервных денег – индикатор денежной эмиссии – неожиданно изменилась в противоположную сторону. Это означает, что примерно шесть-семь месяцев тому назад – в период, когда правительство стало наращивать Стабфонд, – усилия по стерилизации денежной массы резко возросли.

...но темпы инфляции все еще высоки. Мы не думаем, что правительство внесет серьезные коррективы в проводимую политику. Это повышает вероятность того, что из-за возникшей угрозы свести «на нет» все достигнутые результаты антиинфляционных мер правительство в последующие несколько месяцев сконцентрирует свои действия в большей степени на сдерживании инфляции, а не на дальнейшем укреплении рубля. Данное обстоятельство, наряду с ослаблением доллара и высокими ценами на сырье, говорит о том, что наш прогноз курса рубля по отношению к доллару на конец текущего года на уровне в 28,50 руб./долл. слишком консервативен. Мы подтверждаем наш прогноз роста инфляции потребительских цен – 11% на декабрь 2004 г. относительно соответствующего прошлогоднего показателя, однако прогноз курса руб./долл. на 1 января 2005 г. повышаем до 27,80 руб./долл. Мы также повышаем наш прогноз золотовалютных резервов с 113 млрд долл. до 120 млрд долл. на 1 января 2005 г., а размер Стабфонда оцениваем на уровне 20 млрд долл. (1 ноября 2004 г. он составлял 404,4 млрд руб., или 14,1 млрд долл.).

Высокие темпы роста экономики под вопросом. Мы считаем, что невиданный уровень соотношения заемных средств к накоплению может привести к переоценке кредитных рейтингов России. В то же время монетаристские наклонности заставляют сомневаться в перспективах будущего роста российской экономики. Стремительно укрепляющийся рубль увеличит долю импорта в отечественном потреблении, а повышение налогообложения сохранит объемы инвестиций на низком уровне. Темпы роста экономики едва ли будут впечатляющими, таким образом задача по удвоению ВВП – не более чем благое намерение.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

Газпром

Сезонное снижение показателей

Прогноз финансовых результатов за II квартал 2004 г по МСФО

Мы ожидаем снижения выручки и рентабельности. В ближайшее время Газпром планирует опубликовать финансовые результаты за II квартал 2004 г. и I полугодие 2004 г. по МСФО. По нашей оценке, выручка компании за II квартал 2004 г. должна сократиться на 18% относительно предыдущего квартала, а норма EBITDA – достигнуть 37%, тогда как в предыдущем квартале она составляла 44%.

Мы не видим причин менять оценку компании. Ожидаемое снижение показателей во II квартале 2004 г. носит циклический характер и связано со снижением экспортных цен и увеличением расходов на заработную плату, ремонт и закупки газа.

Снижение выручки относительно предыдущего квартала, рост относительно II квартала 2003 г. Во II квартале 2004 г. добыча газа Газпромом сократилась относительно предыдущего квартала, данное снижение носит циклический характер. Так, во II квартале 2004 г. компания добыла 132 млрд куб. м газа, тогда как в предыдущем квартале – 145 млрд



куб. м. Сопоставимое снижение наблюдалось и во II квартале 2003 г. относительно I квартала 2003 г. По нашим оценкам, выручка Газпрома во II квартале 2004 г. достигнет 7 327 млрд долл., сократившись на 18% с 8,943 млрд долл. в I квартале 2004 г. и увеличившись на 19% относительно 6 143 млрд долл. во II квартале 2003 г.

Ожидается снижение показателей

Отчет о доходах, млн долл.

	II кв. 03	I кв. 04	II кв. 04П	I п/г04П	Изм. за квартал	Изм. за год
					%	%
Выручка	6 143	8 943	7 327	16 270	(18)	19
Затраты и прочие отчисления	3 950	6 138	5 580	11 718	(9)	41
ЕБИТ	2 193	2 805	1 747	4 552		(20)
ЕБИТДА	2 806	3 922	2 713	6 635	(31)	(3)
Норма ЕБИТДА, %	46	44	37	41		
Чистая прибыль	1 549	2 308	995	3 303	(57)	(36)
Норма чистой прибыли, %	25	26	14	39		

Источники: Газпром, Bloomberg, оценка НИКОИЛА

Рост удельных затрат во II квартале 2004 г. Мы полагаем, что во II квартале 2004 г. удельные затраты Газпрома возрастут относительно предыдущего квартала. В целом операционные затраты достигнут 5,580 млрд долл., тогда как в I квартале 2004 г. они составляли 6,138 млрд долл. Операционная прибыль составит 1,747 млрд долл. по МСФО против 2,805 млрд долл. в I квартале 2004 г.

Снижение ЕБИТДА относительно предыдущего квартала, стабильность – относительно II квартала 2003 г. Мы полагаем, что во II квартале 2004 г. Газпром получит ЕБИТДА в размере 2,713 млрд долл., тогда как в I квартале 2004 г. этот показатель составил 3,933 млрд долл., а во II квартале 2003 г. – 2,806 млрд долл. Норма ЕБИТДА, по нашей оценке, достигнет 37% в анализируемом периоде, то есть снизится с 44% в предыдущем квартале и с 46% во II квартале 2003 г.

Чистая прибыль в размере 1 млрд долл. Чистая прибыль Газпрома во II квартале 2004 г. достигнет 1 млрд долл., то есть сократится на 36% относительно предыдущего квартала, когда она превысила 2,3 млрд долл. Норма чистой прибыли составит 14%.

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

ГАЗПРОМ

Зарубежнефть не для Газпрома

РФФИ пока не готов отдать все Газпрому. Глава РФФИ Валерий Назаров заявил о том, что Зарубежнефть не числится в списке активов, которые будут предложены Газпрому для компенсации разницы в оценке 10,7% его казначейских акций и стоимости 100% акций Роснефти.

И все же Зарубежнефть остается кандидатом на слияние. Нет ничего удивительного в том, что стоимость акций Газпрома растет, а разрыв в оценках между 10,7% акций Газпрома и 100% акций Роснефти увеличивается день ото дня. Согласно нашей консервативной оценке, даже 100% акций Роснефти и Зарубежнефти не хватит для того, чтобы компенсировать стоимости 10,7% акций Газпрома (7,18 млрд долл.). Мы не готовы пока говорить о том, какие еще активы государство готово предложить в обмен на акции Газпрома, однако, на наш взгляд, Зарубежнефть остается одним из наиболее вероятных кандидатов.

Данное заявление не меняет перспектив слияния Газпрома и Роснефти, учитывая, что государству все равно придется компенсировать разницы в оценках



Председатель правления Газпромнефти подтверждает планы компании

Глава Газпромнефти Сергей Богданчиков заявил о некоторых ближайших планах создаваемой структуры, подтвердив, что нефтедобывающее подразделение Газпрома не будет самодостаточной структурой. Это значит, что весь экспорт нефти и газоконденсата будет, скорее всего, контролироваться холдингом, им же будет определяться и размер капзатрат, и их распределение (прогноз на 2004 г. составляет 49 млрд руб., или 1,7 млрд долл.)

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

Телекоммуникации

Рост по всем направлениям

Рынку компаний связи есть что предложить

Рост бизнеса по всем направлениям. Российская отрасль связи, особенно ее сотовый сегмент, продолжает быстро расти. Неудовлетворенный спрос на услуги связи за пределами Москвы и С.-Петербурга, низкий уровень традиционной и сотовой телефонизации в регионах и экономический подъем создают предпосылки для бурного развития. Предстоящие изменения в законодательстве должны улучшить положение компаний отрасли, способствовать усилению конкуренции и ускорить процесс консолидации.

Операторы мобильной связи: консолидация и рост. Консолидация рынка мобильной связи усиливает позиции компаний «большой тройки» на региональных рынках, а экспансия этих компаний в СНГ служит залогом их долгосрочного роста, несмотря на снижение ARPU, связанное с увеличением доли абонентов массового рынка.

Межрегиональные компании связи: финансовые показатели будут улучшаться. Межрегиональные компании связи (МРК) уже получили возможность улучшить финансовые результаты не только за счет роста экономики, но и благодаря реформе сектора. В дальнейшем их положение еще более укрепится, что будет обусловлено повышением тарифов на местную связь, снижением единого социального налога и вступлением в силу нового закона «О связи». Приватизация Связьинвеста, которая может состояться в 2005 г., откроет компаниям отрасли новые перспективы, при этом больше других могут выиграть самые неэффективные МРК. Нашими фаворитами в секторе остаются ВолгаТелеком и Сибирьтелеком.

Спрос требует предложения

Факторы, определяющие развитие отрасли. Недостаточный уровень телефонизации в России и СНГ, а также неудовлетворенный спрос на услуги связи со стороны бизнеса и населения способствуют развитию телекоммуникационной отрасли.

Реформа продолжается. Вступление в силу закона «О связи» и либерализация телекоммуникационного рынка станут стимулом к росту сектора.

Сотовые операторы: и всей России мало!

Экспансия за пределы России... Операторы сотовой связи в будущем году завершат свою экспансию в российские регионы, и СНГ останется наиболее перспективным рынком для роста.

...улучшит финансовые показатели компаний... Рост абонентской базы,



увеличение объема предоставления новых услуг и контроль над затратами улучшат показатели сотовых операторов.

...несмотря на сокращение ARPU. Конкуренция и быстрый рост доли абонентов массового рынка снижают ARPU.

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

ЮТК

Публикация результатов по МСФО отложена.

Значительный рост задолженности вызывает беспокойство. В отличие от других межрегиональных компаний связи, которые обнародовали свои финансовые результаты по МСФО за 2003 г. в III квартале 2004 г., ЮТК вновь откладывает публикацию своей отчетности, теперь до середины или конца ноября. Такая задержка может говорить о том, что финансовые показатели компании хуже ожиданий рынка и ниже наших прогнозов. Масштабная программа инвестиций ЮТК требует внешнего финансирования, и в 2003 и 2004 гг. компания привлекла значительные заемные средства. На конец 2004 г. долг ЮТК может достигнуть 660 млн долл., что эквивалентно ее годовой выручке. Соответственно, существенно выросли расходы ЮТК на обслуживание долга.

Отсрочка финансовой отчетности. Все межрегиональные телекоммуникационные компании опубликовали финансовые результаты за 2003 г. в июле – начале сентября текущего года, однако ЮТК отложила выпуск финансовой отчетности до конца октября, а затем и до второй половины ноября. Мы допускаем, что причиной отсрочки могут быть неудовлетворительные финансовые показатели компании. Возможно, они гораздо ниже, чем ожидал рынок, и теперь ЮТК пытается найти способ «договориться» с аудиторами о лучших цифрах. Отсрочка публикации отчетности заставляет задуматься о качестве финансового менеджмента компании.

Немодернизированная сеть. Процент устаревшего оборудования в сети ЮТК по-прежнему высок, что является препятствием к внедрению современных телекоммуникационных технологий. Кроме того, доля услуг с добавленной стоимостью в выручке компании по РСБУ составила в 2003 г. лишь 2,9%, оставшись на уровне 2002 г. Компания увеличивает инвестиции в развитие сети, стремясь повысить объем предоставляемых услуг, однако эффективность инвестиционных проектов вызывает беспокойство.

Масштабные капзатраты требуют увеличения задолженности. Модернизация сети ЮТК потребует значительно увеличить объем капзатрат. Однако операционных денежных потоков компании недостаточно, чтобы финансировать инвестиции. Чтобы развиваться запланированными темпами, ЮТК в 2004 и 2005 гг. будет требоваться 150–200 млн долл. ежегодно. Соотношение же капзатрат и выручки ЮТК, которое в 2004 г. составит 67% и в 2005 г. – 45%, свидетельствует о необходимости внешнего финансирования. Увеличение задолженности негативно отразится на стоимости акций компании. У ЮТК уже самый большой размер долга среди межрегиональных телекоммуникационных операторов, – согласно отчетности по РСБУ за 2004 г., он может составить 660 млн долл. и почти равен ожидаемой выручке компании за год.

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

Сможет ли ЮТК соответствовать ожиданиям?

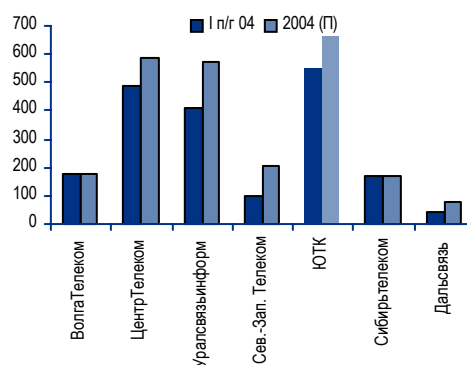
Некоторые финансовые показатели, млн долл.

	2002	2003П	2004П
Выручка	379	492	630
Затраты	(346)	(430)	(566)
Включая общие и админ. расходы	(77)	(90)	(108)
ЕБИТ	33	62	64
ЕБИТДА	110	152	172
Прибыль до налогов	65	51	39
Чистая прибыль	38	33	23

Источники: ЮТК, оценка НИКойла

Крупные инвестиции = огромная задолженность

Задолженность ЮТК по РСБУ и задолженность межрегиональных компаний, млн долл.



Источники: ЮТК, оценка НИКойла



МГТС

Смешанные результаты за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ

Неоднозначные результаты за 9 месяцев. Некоторое улучшение в III квартале 2004 г. На прошедшей неделе МГТС опубликовала финансовые результаты по РСБУ за 9 месяцев 2004 г. Выручка компании увеличилась на 24% относительно 9 месяцев 2003 г. до 373 млн долл., однако операционные затраты выросли еще сильнее – на 29% до 275 млн долл. В результате норма операционной прибыли за 9 месяцев 2004 г. сократилась до 26% с 29% за 9 месяцев 2003 г. Чистая прибыль увеличилась на 27% до 38 млн долл. Однако при поквартальном сопоставлении отчетности оказывается, что в III квартале 2004 г. МГТС удалось усилить контроль над затратами, и норма операционной прибыли в III квартале 2004 г. относительно предыдущего квартала не изменилась, а чистая прибыль возросла на 75% до 14 млн долл.

Нейтральные результаты. По итогам 9 месяцев 2004 г. затраты МГТС росли быстрее выручки, но в III квартале компании удалось обуздать рост затрат. Это позволяет рассчитывать на улучшение положений компании в дальнейшем.

В годовом выражении эффективности снизилась... За 9 месяцев 2004 г. МГТС добилась относительно скромного роста выручки – показатель вырос на 24% относительно 9 месяцев 2003 г. до 373 млн долл. Норма операционной прибыли сократилась на 3 пункта до 26% за счет 27-процентного роста себестоимости реализации до 229 млн долл. и 35-процентного увеличения общих и административных издержек до 46 млн долл. Стабильный операционный денежный поток и низкий уровень задолженности позволили компании сократить процентные расходы на 32% относительно 9 месяцев 2003 г. до 8 млн долл. Однако позитивный эффект от сокращения процентных расходов был нивелирован ростом прочих операционных издержек на 194% до 44 млн долл. МГТС не объяснила природу столь резкого роста расходов, однако частично они вызваны неденежными бухгалтерскими отчислениями. Ставка эффективного налогообложения за 9 месяцев 2004 г. выросла до 27% с 16% за 9 месяцев 2003 г., в результате чистая прибыль сократилась на 27% до 38 млн долл.

...а относительно III квартала 2004 г. возросла. Выручка МГТС в III квартале 2004 г. практически не изменилась относительно предыдущего квартала и составила 122 млн долл. в связи с задержкой повышения тарифов на местную связь и вытеснением традиционной связи мобильной. Себестоимость реализации МГТС в III квартале 2004 г. выросла на 3,7% относительно III квартала 2003 г., однако компании удалось сдержать рост общих и административных затрат и даже сократить их на 24% относительно предыдущего квартала. В результате норма операционной прибыли составила 25%, то есть практически не изменилась. Норма прибыли до налогов возросла до 13,4% в III квартале 2004 г. Высокая волатильность вмененной ставки налогообложения по РСБУ обуславливает значительную волатильность чистой прибыли. Так, в III квартале 2004 г. вмененная ставка налогообложения составила 17%, тогда как во II квартале 2004 г. она достигала 40%. Соответственно, чистая прибыль составила 13,5 млн долл., то есть увеличилась на 75% относительно предыдущего квартала. Норма чистой прибыли возросла до 11,1%.

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

Снижение прибыльности**Финансовые показатели МГТС, млн долл.**

	9 мес. 03	9 мес. 04	Изм., %
Выручка	301,6	373,4	24
Себестоимость реализации	180	229	27
Общие и админ. расходы	34	46	35
ЕВИТ	88	98	11
Норма ЕВИТ, %	29	26	(3) пункта
Прибыль от зависимых обществ	1,0	0,7	(30)
Процентные расходы, нетто	11	8	(27)
Прочие операционные расходы, нетто	15	44	193
Прочие убытки (доходы), нетто	0,3	(4)	п.п.
Прибыль до налогов	62	52	(16)
Норма прибыли до налогов, %	21	14	(7) пунктов
Налоги	10	14	40
Чистая прибыль	52	38	(27)
Норма чистой прибыли, %	17	10	(7) пунктов

Источники: МГТС, оценка НИКОИЛ

Улучшение контроля над затратами**Финансовые показатели МГТС, млн долл.**

	II кв. 04	III кв. 04	Изм., %
Выручка	122,1	122,0	(0,1)
Себестоимость реализации	76,4	79,2	3,7
Общие и админ. расходы	16,1	12,2	(24,2)
ЕВИТ	30,7	30,6	(0,3)
Норма ЕВИТ, %	25,1	25,1	0 пунктов
Процентные расходы, нетто	2,6	2,6	0,0
Прочие операционные расходы, нетто	15,6	13,4	(14,1)
Прочие убытки (доходы), нетто	(0,3)	(1,2)	п.п.
Прибыль до налогов	12,9	16,3	26,4
Норма прибыли до налогов, %	10,6	13,4	2,8 пункта
Налоги	5,1	2,8	(45,1)
Чистая прибыль	7,7	13,5	75,3
Норма чистой прибыли, %	6,3	11,1	4,8 пункта

Источники: МГТС, оценка НИКОИЛ



Нижнетагильский МК

Снижение доходности по итогам III квартала

Цены на сталь начали снижаться. В пятницу Евразхолдинг обнародовал финансовые показатели Нижнетагильского МК (НТМК) за III квартал 2004 г. по РСБУ, которые подтверждают, что период растущих цен на сталь завершился. В частности, средняя цена реализации стали немного снизилась – на 3% к предыдущему кварталу до 356 долл./т. Однако рост производства способствовал увеличению размеров выручки на 4% к предыдущему кварталу до 496 млн долл. В результате чистая прибыль составила 105 млн долл., сократившись на 10% по сравнению с соответствующим прошлогодним показателем.

На пути к нашим прогнозам. В целом опубликованные финансовые результаты НТМК близки к нашим годовым прогнозам. Кроме того, результаты подтверждают, что во II квартале 2004 г. цены на сталь достигли пикового уровня – это было очевидно с момента обнародования финансовых показателей за 9 месяцев 2004 г. и также соответствует наши ожиданиям.

**Рост выручки
вследствие увеличения производства**
Неконсолидированный отчет о доходах по РСБУ, млн долл.

	II кв. 03	III кв. 03	II кв. 04	III кв. 04	Изм. за квартал, %	Изм. за год, %
Выручка	266	270	477	496	4	83
Производство стали, кт	1 349	1 335	1 304	1 392	7	4
Средняя цена реализации, долл./т	197	202	366	356	(3)	76
Себестоимость реализации	(185)	(202)	(287)	(325)	13	61
Валовая прибыль	80	68	190	171	(10)	150
Прибыль до налогов	61	53	155	140	(9)	163
Чистая прибыль	46	40	116	105	(10)	159

Источники: НТМК, оценка НИКОИЛА

Высокий объем производства способствовал росту выручки. Так как цены на сталь несколько снизились в III квартале 2004 г., объем производства был основным фактором, который способствовал росту выручки. В частности, производство стали увеличилось на 7% до 1,392 кт по сравнению с предыдущим кварталом. Цена реализации упала на 3%, в результате выручка возросла в III квартале 2004 г. на 4% к предыдущему кварталу – до 496 млн долл.

Расходы стали превышать доходы. Другая тенденция, наблюдаемая на основе данных по финансовым показателям металлургических компаний за 9 месяцев 2004 г. по РСБУ, касается затрат, которые стали превышать выручку компании. В частности, рост себестоимость реализации продукции НТМК увеличивался более быстрыми темпами, чем доходы, – он вырос на 13% до 325 млн долл. по отношению к показателю прошлого квартала, что на 3–5% снизило норму прибыли и, в свою очередь, сократило по сравнению с аналогичными показателями прошлого квартала на 10% размер валовой прибыли и чистой прибыли соответственно до 171 млн долл. и 105 млн долл.

Вячеслав Смольянинов, smo_vb@nikoil.ru
Кирилл Чуйко, chu_ks@nikoil.ru

Снижается доходность
Ключевые показатели, %

	II кв. 03	III кв. 03	II кв. 04	III кв. 04	Изм. за кв., п.п.	Изм. за год, п.п.
Норма валовой приб.	30,3	25,3	39,8	34,5	(5,3)	9,1
Норма приб. до налогов	22,9	19,7	32,5	28,3	(4,2)	8,6
Норма чистой приб.	17,4	14,9	24,3	21,1	(3,2)	6,2

Источники: НТМК, оценка НИКОИЛА



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ	
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																				
Абсолют	500	11,00	21.январ.05	22.апр.05	21.апр.06	5,6	17,7					99,99								
АвтоВАЗ-2	3 000	11,28	16.фев.05	17.авг.05	13.авг.06	9,5	45,9	100,14	0,08	439 617	99,85	100,30	11,01		10,51	11,26	0,70		B	643
Аижж	1 070	11,00	01.дек.04		01.дек.08		49,6					107,30								
Аижж-2	1 500	11,00	01.фев.05		01.фев.10		63,8	107,34	-0,16	6 177 625	107,00	107,50		9,41	10,25		4,20			189
АкБарс	500	9,00	06.апр.05	06.апр.05	05.апр.06	5,1	17,2					99,50								
Акрон	600				01.ноя.05		12,0				100,91	101,10								B
АПРОСА-9	500	12,98	18.ноя.04		17.фев.05		3,5	102,02	0,02	103 322 200				5,96	5,68	12,73	0,28	B/B1	A-	301
АПРОСА-19	3 000	16,00	23.апр.05		23.окт.05		11,7	108,93	0,23	78 144 750	108,85	109,20		6,40	6,16	14,69	0,96	B/B1	A-	151
Алтайэнергс	600	18,00	03.фев.05		05.авг.05		9,1	102,81	-0,07	580 872	102,60	102,90		14,73	13,85	17,51	0,65		C+	1021
Альфа-Финанс	1 000	9,00	10.дек.04	10.дек.04	14.июн.07	1,2	31,7					99,95								
Альфа-Финанс-2	2 000	7,40	06.апр.05	06.апр.05	31.мар.10	5,1	65,7					97,80								
Амтел	1 200	15,95	18.ноя.04	18.ноя.04	15.ноя.07	0,4	36,8	100,40	0,05	11 138 150	100,20	101,50	4,47		4,38	15,89	0,04	B-/ruA+/-	B-	372
Амтелшипинром	600	19,00	24.дек.04		23.дек.05		13,8	107,86	0,11	27 726 720	107,75	108,00		11,68		17,62	1,05		B-	656
АЦБК	500	14,95	09.дек.04	15.мар.05	07.сен.06	4,3	22,4					100,40								B-
Балтимор	500	16,00	30.ноя.04	02.сен.05	05.сен.06	10,0	22,3	102,79	0,22	8 264 125	102,65	102,85	12,96		11,93	15,57	0,73		C+	831
Башкирэн	500	20,00	12.мар.05		11.сен.05		10,3	108,30	0,30	21 660	107,90	108,30		9,76	9,19	18,47	0,82		B	507
Башкирэн-2	500	10,69	24.фев.05	25.авг.05	22.фев.07	9,8	28,0					100,39								B
БИН	1 000	14,00	14.апр.05	14.апр.05	13.апр.06	5,3	17,5													
ВБД-1	1 500	9,00	12.апр.05		11.апр.06		17,4	96,65	0,04	3 073 460	96,70	97,25		11,06		9,31	1,21	B+/ruA+/B1	B+	539
ВМЗ-1	1 000	15,00	02.мар.05		02.мар.05		10,0					105,10							C+	
Волга	1 500	12,00	15.мар.05		13.мар.07		28,6	96,76	-0,74	9 661 113	96,75	98,00		14,10		12,40	1,82		B	751
ВолгаТел	1 000	15,00	21.ноя.04		21.фев.06		15,8	107,23	0,23	14 059 210	107,00	107,25		8,57		13,99	1,20	B/ruA-	B+	316
ВТБ-3	2 000	14,50	25.май.05		22.фев.06		15,8	109,02	-0,14	37 021 259	108,50	109,50		6,80		13,30	1,30	B/ruA-	B+	137
ВТБ-4	5 000	5,43	24.мар.05	24.мар.05	19.мар.09	4,6	53,2	100,39	-0,16	56 302 000	100,30	100,60	4,42		4,36	5,41	0,37	BB+/Ba3	A-	180
Вымпелком	3 000	9,90	16.ноя.04		16.май.06		18,6	103,50	0,76	262 108 000	103,15	103,90		7,57		9,57	1,42	BB-/Ba3	A	180
Газпром-2	5 000	15,00	08.ноя.04		03.ноя.05		12,1												A	
Газпром-3	10 000	8,11	28.январ.05		18.январ.07		26,8	102,14	0,01	258 039 207	102,05	102,20		7,16		7,94	2,00	BB-/	A	68
Газпром-5	5 000	7,58	12.апр.05		09.окт.07		35,6												A	
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	12,95	23.дек.04	23.дек.04	22.июн.06	1,6	19,8	99,78	0,05	7 155 127	99,70	99,80	14,87	13,07	13,99	12,98	0,12		B-	1384
ГлМосСтрой	2 000	14,15	25.ноя.04	27.май.05	27.май.07	6,8	31,1	99,10	0,35	14 866		100,05	16,82		15,48	14,28	0,47		B-	1261
ГОТЭК	550	14,20	07.дек.04	07.июн.05	06.июн.06	7,1	19,3	100,48	1,58	200 960	98,76	100,48	13,70		12,59	14,13	0,52		C-	945
Дальсвязь	1 000	14,50	17.ноя.04	16.ноя.05	15.ноя.06	12,5	24,7	105,48	0,15	13 715 116	105,00	105,80	9,49	11,27		13,75	1,76		B-	501
ДжЭфСи	700	14,00	06.январ.05		06.окт.05		11,2	100,43	0,12	147 625	100,41	100,60		14,17	13,32	13,94	0,78		C+	937
Евраз	1 000	15,00	05.дек.04		05.дек.05		13,2					103,45							B1	B+
Евросетъ	1 000	16,33	26.апр.05	29.дек.04	25.апр.06	1,8	17,9													
Зенит	1 000	8,69	24.мар.05	24.мар.05	24.мар.07	4,6	29,0					99,65								
ИжАвто	1 000	12,50	16.мар.05	14.сен.05	14.мар.07	10,4	28,6	96,20	0,20	4 002 790	95,50	96,45	18,15		17,29	12,99	0,69		C-	1343
ИлимПалл	1 500	15,21	23.мар.05	23.мар.05	18.мар.06	4,6	16,6	101,58	0,53	9 198 697	101,27	101,60	11,03	14,35	10,67	14,97	1,15		B	882
ИНТЕКО	1 200	10,95	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	3,5	27,7	100,46	0,41	27 445 505	100,36	100,50	16,84	10,99	15,91	10,90	0,25		B-	1388
ИНТЕКО-Инв	3 000	10,70	29.апр.05	29.апр.05	29.апр.07	5,8	30,2													C+
Интербрю	2 500	13,00	15.фев.05		15.авг.06		21,6					106,55								A-
ИРКУТ-1	600	8,00	27.мар.05		27.мар.05		4,7					98,60								B
ИРКУТ-2	1 500	16,00	04.май.05		02.ноя.05		12,1	106,00	0,05	11 321 751	105,11	106,00		9,74	9,38	15,09	0,93		B	480
ИстЛайн	1 000	13,50	22.дек.04		23.июн.05		7,7	100,65	1,15	5 033	99,50	100,65		12,71	11,80	13,41	0,57	B-/ruBBB-	NR	839
КамАЗ	1 200	15,30	11.ноя.04	11.ноя.04	11.ноя.06	0,2	24,5													C
КрВосток	1 500	11,50	24.фев.05	24.фев.05	25.фев.07	3,7	28,1					99,67								B
Кредиттраст	500	15,00	29.ноя.04		29.май.05		6,8					97,50								
Кристалл	500	12,00	10.фев.05	11.авг.05	08.фев.07	9,3	27,5	97,00	0,00	32 980	97,00	97,15	15,00	14,02	14,19	12,37	0,64		B-	1046
Куйбышеввазот	600	12,00	16.дек.04	17.мар.05	15.июн.06	4,4	19,6	100,22	-0,03	1 403 080	99,20		11,83		11,18	11,97	0,32		B-	800
Ленэнергс	3 000	10,25	21.апр.05		19.апр.07		29,8	100,00	3,00	15 000	97,70	100,00		10,51		10,25	2,05		B-	379
ЛОМО-2	700	15,35	11.январ.05		11.июл.06		8,3	100,10	0,00	55 055	99,75	100,10	15,66		14,49	15,33	0,59		D+	1126
Маир	1 000	12,30	04.январ.05	05.апр.05	03.апр.07	5,0	29,3					97,50								
МастерБанк	500	14,00	07.дек.04	07.дек.04	07.июн.05	1,1	7,1	99,90	-0,11	1 428 570	99,90	100,49	15,82	14,91	14,78	14,01	0,08			1507
МГТС-2	1 000	5,00	12.ноя.04		12.ноя.04		0,2													
МГТС-3	1 000	17,00	08.фев.05		08.фев.05		3,2					102,30								B-/ruBBB+
МГТС-4	1 500	10,00	27.апр.05	26.апр.06	22.апр.09	17,9	54,3					100,00								B+
Мегафон	1 500	11,50	08.дек.04		07.июн.06		19,3					100,00								B+
Мегафон-2	1 500	9,28	13.апр.05		11.апр.07		29,6	99,98	1,03	105 477 500	99,55	100,00		9,50		9,28	2,07		B+	279
Мечел	1 000	12,30	01.фев.05	01.фев.05	31.январ.06	2,9	15,1	100,76	0,25	2 988 663	100,70	100,80	9,10		8,80	12,21	0,23		B	670
Мечел-ТД	3 000	11,75	17.дек.04	16.июн.06	12.июн.09	19,6	56,0	101,12	0,27	12 145 045	101,12	101,45	11,25		11,62	11,62	1,40		B-	542
МИГ	1 000	16,00	08.дек.04	15.дек.05	03.июн.09	13,5	55,7	99,25	0,42	2										



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл	
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИКОЙЛ		
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)																					
Росинтер	300	18,00	03.дек.04		02.дек.05		13,1	103,99	0,75	500 192	103,60	103,99		14,17		17,31	0,92		C	912	
РусАвтоФин	500	15,00	19.ноя.04		22.май.06		18,8	100,30	0,15	301 901	100,10	100,30		14,64		14,96	1,27		C	888	
РусАлФин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		10,4				100,45	100,75						NR			
РусАлФин-2	5 000	9,60	20.ноя.04	20.май.05	20.май.07	6,5	30,9				100,00	100,85						NR			
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.дек.04	15.июн.05	14.июн.06	7,4	19,5	107,45	0,95	3 492 126	107,00	108,00	1,67	9,14	1,58	13,03	1,49	B/ruBBB+	C	332	
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	10,0	34,0	104,00	0,10	2 080 000	103,80	104,22	7,55		7,20	12,40	0,79	B/ruBBB+	C	290	
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		9,1	107,56	0,06	4 058 762	107,00	109,00			9,68	9,01	18,59	0,73	B/ruBBB+	C-	519
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		22,5	103,13	0,18	4 584 161	103,00	103,15			17,42		18,23	1,47		1137	
Сальмон-2	150	12,50	04.янв.05		04.окт.05		11,1														
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	10,1	28,2				101,50	103,00						B+/B1	C		
Северсталь	3 000	9,75	30.дек.04	10.июл.05	28.июн.07	8,2	32,2						13,98		13,04	13,97	0,61		A-		
СЭЛК	300	14,00	13.янв.05	14.июл.05	13.июл.06	8,4	20,5	100,25	0,30	30 075	100,29	100,29							C		
С-ЗТел-2	1 500	13,20	05.янв.05	05.окт.05	03.окт.07	11,1	35,4	104,05	0,05	11 448 000	103,70	104,10	8,82		8,35	12,69	0,85	B-/ruBBB	B	957	
СибирьТел-3	1 530	14,50	14.янв.05		14.июл.06		20,5	107,40	-0,05	27 038 245	107,40	107,60			9,85	13,50	1,55		B	402	
СибирьТел-4	2 000	12,50	06.янв.05		05.июл.07		32,4	106,45	0,69	4 672 950	105,50	107,00			9,92	11,74	2,32		B	396	
СистФин-2	2 000	10,50	31.дек.04		29.июн.07		32,2												B	310	
СМАРТС-2	500	13,75	26.дек.04	26.июн.05	26.июн.07	7,8	32,1	101,00	-0,30	10 100	100,01	101,00	12,37		11,50	13,61	0,58		B+		
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	11,1	59,6												B-		
СС-Авто	1 500	11,25	27.янв.05	25.янв.07	21.янв.10	27,0	63,4				101,50	102,00							B-		
СУ-155	1 500	12,29	28.дек.04	30.мар.05	30.мар.07	4,8	29,2	97,20	0,01	170 100	96,75	97,25	21,25		19,64	12,64	0,32		C+		
СУЭК-2	1 000	11,50	18.ноя.04	17.фев.05	15.фев.07	3,5	27,7	99,70	0,10	35 959 841	99,66	99,80	13,18		12,29	11,53	0,25		C		
Татнефть-3	1 500	12,00	30.дек.04		01.июл.06		20,1	104,95	0,65	3 148 500	104,50	105,00			8,89	11,43	1,52	B/B2	A-		
Таттелеком	600	12,50	16.ноя.04	15.май.05	05.май.07	6,4	30,4	100,29	0,05	8 016 900	100,10	100,40	12,46		11,60	12,46	0,46		A-		
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	11,3	23,5				102,10	102,80							C+		
Тинькофф	400	20,50	27.апр.05		27.апр.05		5,8	103,79	0,20	5 179 077	103,68	104,00			12,37	11,99	19,75	0,44		827	
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	5,5	23,8	101,41	0,01	1 825 350	101,65	101,65	11,00		10,68	13,81	0,42		C-		
ТНК-5	3 000	15,00	28.ноя.04		28.ноя.06		25,1				115,60	116,00							B/-		
ТНП	1 000	8,90	10.ноя.04		10.май.06		18,4												B+		
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	11,1	47,5												B+		
УрСИ-2	1 000	17,50	09.ноя.04		06.авг.05		9,1												B/-		
УрСИ-6	3 000	14,25	18.янв.05		18.июл.06		20,7	108,14	0,04	60 422 152	107,80	108,25			9,15	13,18	1,58		B+		
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	11,6	35,8												B+		
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		5,6	103,50	0,04	1 035	102,80	103,50			8,19	8,02	15,46	0,44	CCC+/ruBB+	B	
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	10,6	22,6	104,10	0,19	54 317 362	103,85	104,00	9,22	10,11	8,85	11,86	1,65	CCC+/ruBB+	B		
Центртел-4	7 000	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	24,7	58,3	108,11	0,20	217 327 493	107,72	107,90	9,54	11,87	12,76	3,68		CCC+/ruBB+	B		
ЦентТелеграф	500	16,00	23.ноя.04		22.авг.06		21,8	105,00	0,05	157 500	104,85	105,20			13,46	15,24	1,50		C		
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	10,4	22,3	102,50	0,05	20 500	102,30	102,75	12,30		11,64	15,12	0,77		C-		
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		22,6	106,53	0,05	5 326 500	106,15	106,80			10,53	13,37	1,66	ruBBB/B3	B-		
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	3,2	27,5	100,11	0,12	5 005 300	100,01	100,12	8,91		8,63	9,24	0,25	ruBBB/B3	B-		
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	17,5	60,0												B-		
Якутскэнерг	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	3,9	22,1				103,40								C+		

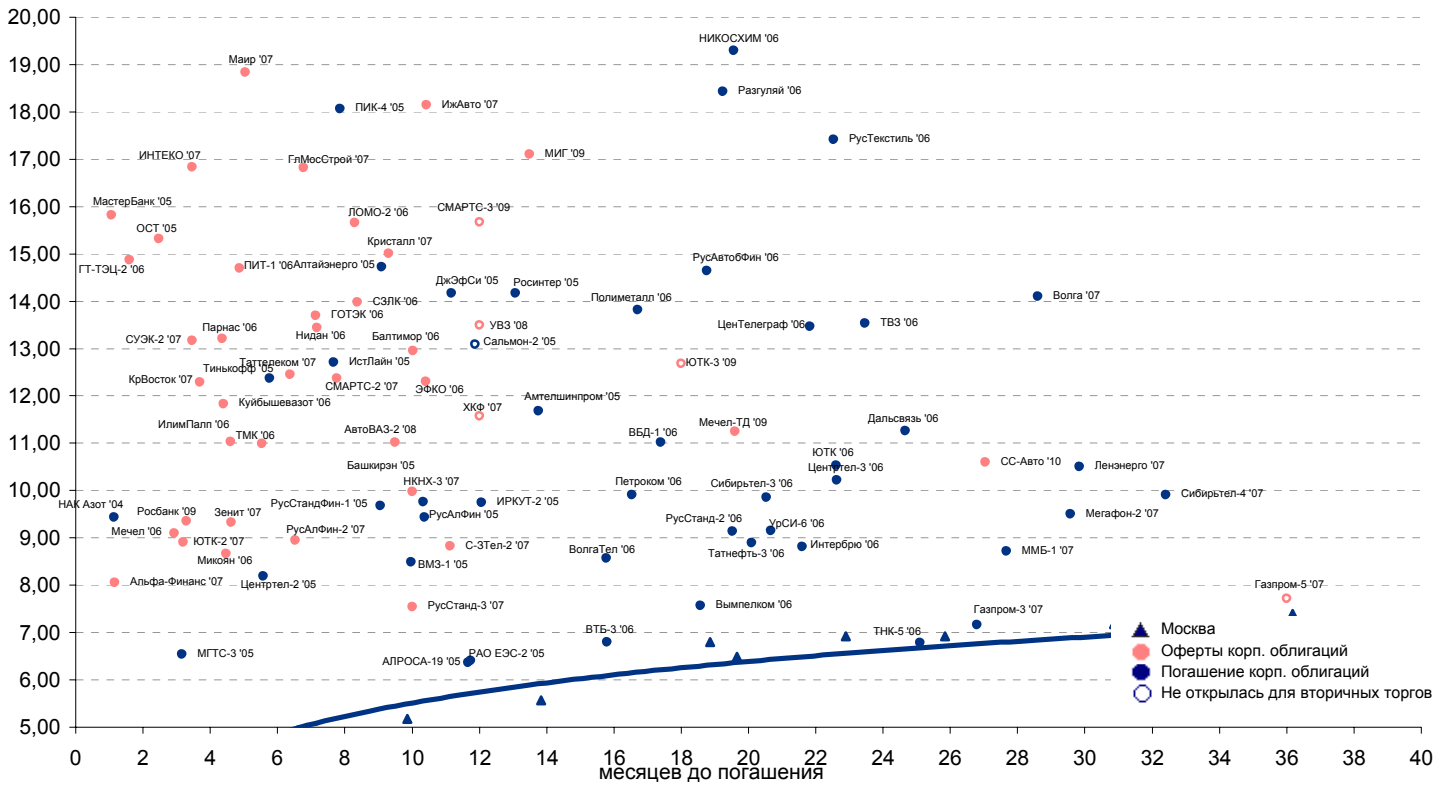


Рынок еврооблигаций

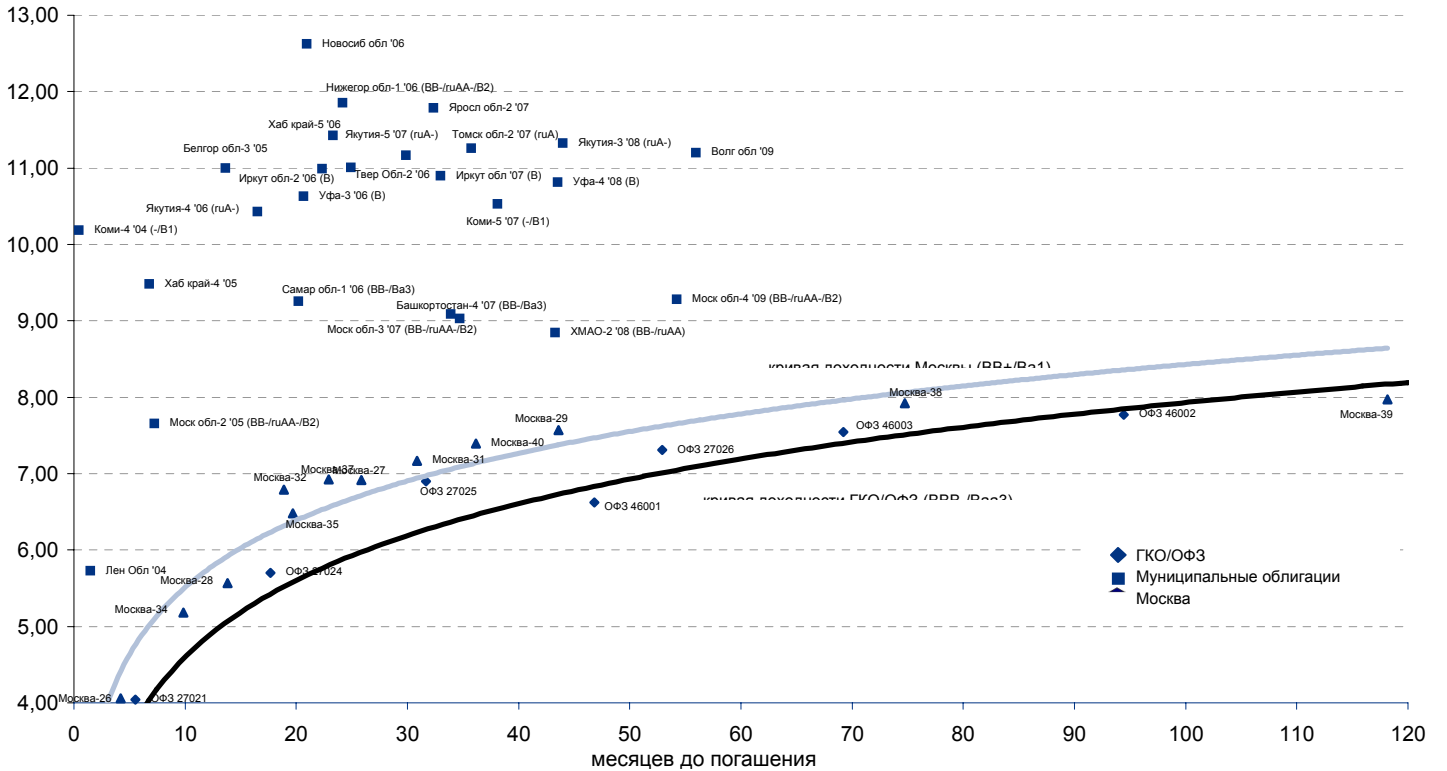
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	103,88	-0,09	3,04	8,42	69,4	0,66
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июл 07	26 дек 04	114,53	0,15	4,08	8,73	116,1	2,26
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	111,25	0,32	5,78	7,42	231,3	4,34
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	136,08	-0,76	6,89	8,08	233,1	7,81
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 дек 04	159,46	-0,95	7,39	8,00	245,3	9,83
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	100,19	-0,75	6,80	4,99	186,7	8,22
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	93,16	-0,13	5,18	3,22	226,2	3,15
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	98,58	0,05	3,98	3,04	130,8	1,41
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	83,24	-0,25	6,21	3,60	227,1	5,50
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	96,14	-0,02	4,39	3,12	146,6	2,82
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 апр 07	25 апр 05	104,98	0,33	3,71	5,17		0,47
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	110,65	1,14	5,25	7,00	177,6	4,10
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	118,03	-0,24	7,05	8,13	283,6	6,64
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	110,56	0,51	3,37	9,90	-61,0 / 69,8	1,32
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	104,60		5,63	6,17	-58,3 / 168,8	5,79
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
АПРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	101,60	-0,14	7,59	8,00	292,1 / 443,3	2,98
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 ноя 04	103,47	-0,06	7,13	10,39	409,4 / 478,8	0,91
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,53	-0,03	7,59	7,96	413,5 / 497,7	1,31
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	101,38	0,41	7,65	7,89	219,4 / 418,2	3,94
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 ноя 04	99,22	0,49	8,76	8,57	418,7 / 559,1	2,86
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 дек 04	105,12	-0,11	5,45	6,54	40,6 / 214,9	3,44
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	104,93	-0,29	6,60	7,15	73,0 / 272,4	4,61
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	103,16	-0,07	3,26	10,13	22,8 / 92,2	0,44
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 дек 04	109,35	0,00	7,55	9,14	240,4 / 411,7	3,56
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	101,21	0,03	8,14	8,28	209,5 / 426,3	5,17
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	110,15	0,06	4,68	8,28	59,7 / 175,8	2,20
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	119,74	0,86	5,84	8,77	5,4 / 236,6	3,93
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	110,37	1,48	5,67	7,07	-11,1 / 220,1	4,68
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	116,21	-0,14	7,01	8,28	122,9 / 307,3	5,79
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	105,85	-0,57	6,58	6,80	/ 237,5	5,27
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	112,57	-0,30	7,55	7,66	16,6 / 334,5	6,88
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	106,94	1,36	1,86	9,12	-118,0 / -48,6	0,88
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	103,32	0,09	6,29	7,02	127,1 / 301,0	3,40
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,88	-0,09	7,18	8,63	348,3 / 447,4	1,68
Евраз '09	\$ 150 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	106,61	-0,06	9,11	10,20	395,2 / 565,0	3,58
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 дек 04	100,38	0,04	8,98	9,21	489,5 / 605,6	1,38
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 дек 04	103,33	-0,06	7,49	10,40	445,2 / 514,6	0,98
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	101,08	-0,24	8,72	9,27	503,4 / 579,8	1,65
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	101,61	-0,09	3,68	9,84	64,7 / 134,1	0,27
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,33	-0,13	7,60	7,89	265,8 / 432,9	3,31
МТС '04	\$ 220 656	10,95	21 дек 04	21 дек 04	100,88	-0,03	2,06	10,85	/	0,10
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	108,49	-0,15	6,76	8,99	267,3 / 328,5	2,69
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	103,20	-0,32	7,69	8,12	169,8 / 406,2	4,60
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	99,74	-0,19	9,12	9,02	517,7 / 624,8	2,05
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,68	-0,10	8,77	9,06	489,5 / 593,6	1,95
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	98,82	-0,08	7,42	7,21	189,8 / 394,5	4,01
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	100,25	-0,04	8,86	8,98	498,7 / 602,5	1,94
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,24	-0,14	10,10	10,23	637,5 / 734,4	1,72
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 дек 04	101,38	-1,00	9,11	9,62	475,2 / 568,6	2,69
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 ноя 04	115,73	0,02	4,49	11,02	50,7 / 181,5	1,72
РусСтандарт '07	\$ 150 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,40	0,03	7,64	8,55	142,9 / 369,9	2,13
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,85	24 окт 06	24 янв 05	100,72		3,62	3,82	/	2,13
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	100,65	0,55	8,44	8,57	337,6 / 508,0	3,46
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	98,98	-0,59	9,41	9,35	305,8 / 520,4	6,14
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	110,13	-0,18	6,56	10,44	247,9 / 364,0	1,94
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 янв 05	110,76	0,78	7,68	9,71	359,7 / 475,8	3,27
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	107,75	-0,17	7,62	9,51	354,3 / 415,5	2,85
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	102,45	-0,40	8,36	8,66	324,9 / 461,5	2,22
ТНК '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	114,41	-0,24	5,67	9,61	158,6 / 274,7	2,57
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 янв 05	100,42	-0,03	8,59	8,84	460,2 / 590,9	1,46



Рублевые корпоративные облигации

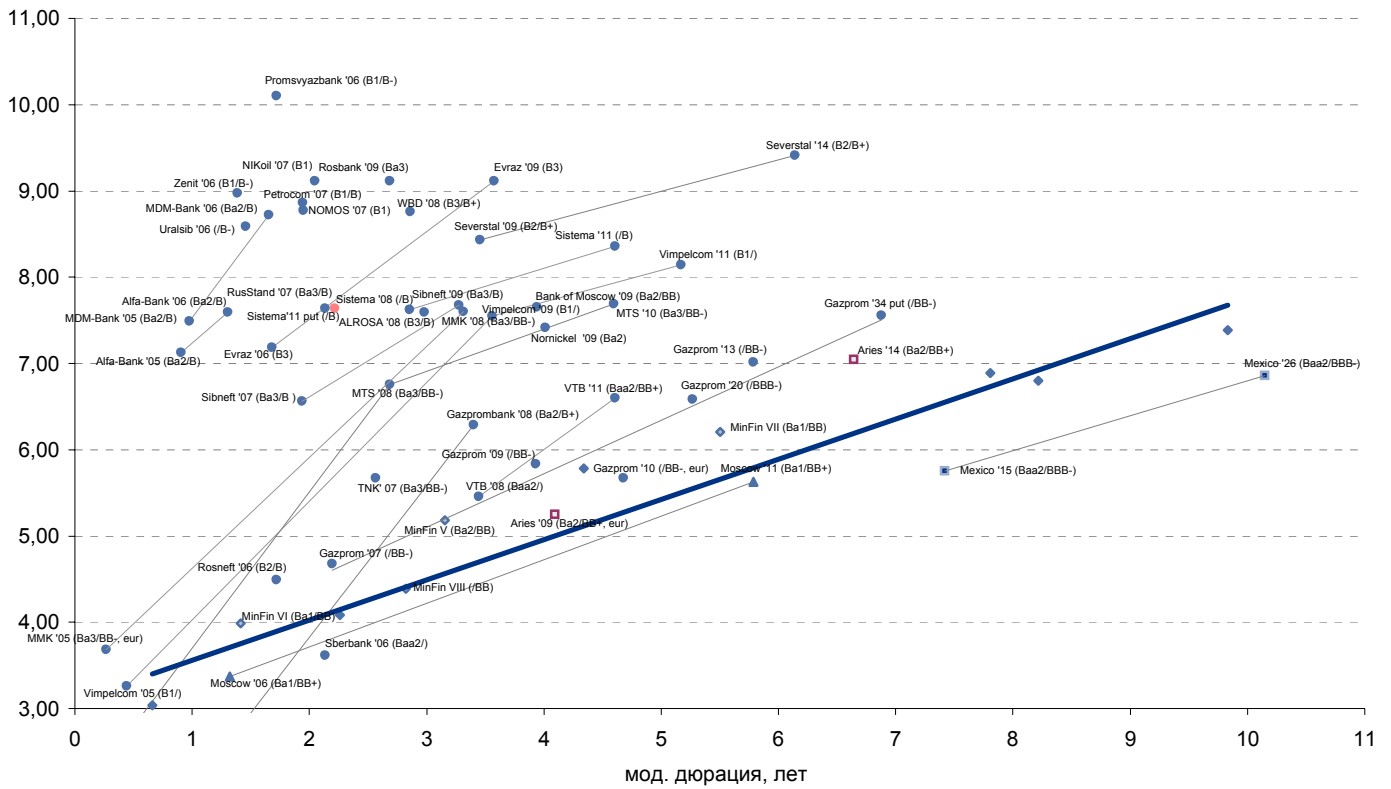


Рублевые муниципальные облигации





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)



Планируемые размещения

Дата	Выпуск	Организатор	Объем выпуска	Параметры	Оферта
10 ноя 04	Евросервис-Финанс	ВЭБ-Инвест	600	3 года. 1-2 - аукцион. 3, 4 - 15,5%, 5,6 - 13,5%.	360 дней
16 ноя 04	Салаватнефтеоргсинтез	УралСиб, Zenit	3 000	1-2 - аукцион. 3-10 - 10%.	3 года
16 ноя 04	Краснодарский край	Союз	520	доразмещение уже существ. займа	-
17 ноя 04	Ярославская обл	Росбанк	1 000	2 года. 1-2 - 12,5%. 3-4 - 12%.	-
18 ноя 04	Банк Спурт	Банк Спурт, МДМ	500	3 года. 1-4 - аукцион. 5-8 - эмитент. 9-12 - эмитент.	1 и 2 года
23 ноя 04	Лукойл	Альпинэкс Австрия, Ренессанс, Капиталь	6 000	5 лет. все купоны - аукцион.	3 года
23 ноя 04	Балтика	Райффайзенбанк	1 000	3 года. вторичное размещение по цене.	-
23 ноя 04	Коми	Ухтабанк	1 000	9 лет. 1-4 - 12%; 5-8 - 10%; 9-12 - 9%; 13-18 - 8%.	-
~08.11.2004	Алроса	JP Morgan и ING	~800 млн долл.	10 лет.	-
Итого:			13 620		



Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОЙЛ)

Руководитель управления

Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

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

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Экономика России

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

Мировая экономика и рынки

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru

Банки

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

Долговые обязательства

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

Нефть и газ

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

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Энергетика

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

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Телекоммуникации

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

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

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

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Потребительский сектор

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

Редактирование/Полиграфия/Перевод

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

bra_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@nikoil.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim_oa@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,

vul_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

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

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Олег Яровиков, трейдер по векселям, yar_ov@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала

Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Олег Елшин, управляющий директор, els_ob@nikoil.ru

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

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «Брокерская компания НИКОЙЛ», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОЙЛ 2004