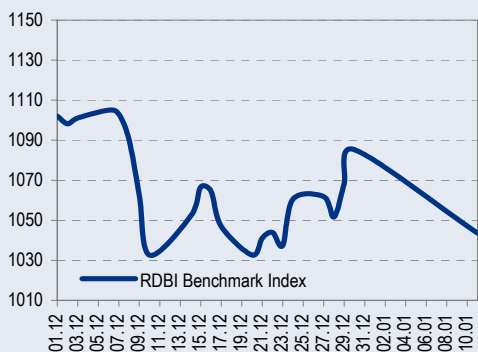
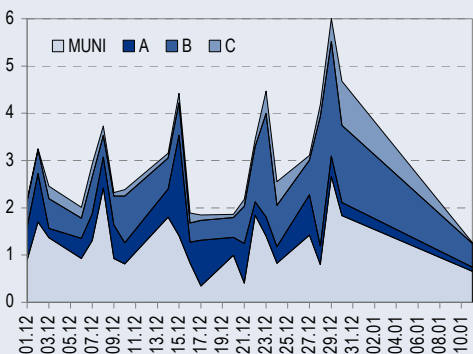




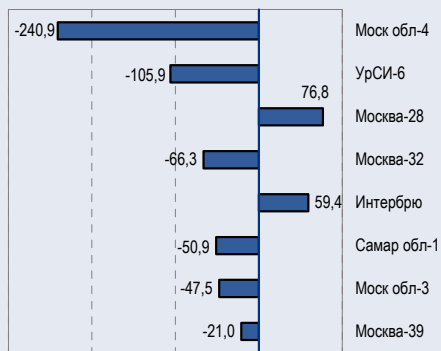
БЕНЧМАРК ИНДЕКС КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



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

12.01.2005 Пред. день

Остатки на корсчетах ЦБ, млрд руб.	528,1	683,9
Обменный курс ЦБ РФ, руб.	27,95	27,75
Обменный курс USD/EUR	1,31	1,31
Цена на нефть URALS, \$/барр.	38,66	38,66
Резервы ЦБ РФ, млрд \$ *	119,8	-0,5
MIBOR, %	1,3	1,5
Ставки overnight (оценка НИКойла)		
Банки первого круга, %	1-1	1-2
Банки второго круга, %	2-3	2-3
Банки третьего круга, %	3-4	3-5

*Предыдущая неделя

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшим днем торговая активность фактически отсутствовала, поскольку участники рынка еще не проснулись после длинных выходных. Остатки на корсчетах остаются исключительно высокими, находясь на уровне 528,1 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR находится вблизи своего минимального уровня 1,25%; курс доллара по отношению к рублю сильно вырос (до 27,97 руб/долл) в первый торговый день нового года, отыгрывая заметное падение курса евро к американской валюте. Ценовое движение вчера не просматривалось, поскольку даже в бумагах, где присутствовали обороты, реальный рынок был очень широким и малопоказательным. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1043,5 (-41,7).

Экономические условия, в которых существует рынок облигаций, остаются вполне позитивными, к тому же первичное предложение фактически отсутствует, поскольку ни один из эмитентов не успел пока назначить дату аукциона. С другой стороны, места для большого ралли на рынке нет, поскольку неподвижная кривая государственных обязательств ограничивает возможность для снижения доходности другим выпускам. Таким образом, наши рекомендации, данные в конце прошлого года, остаются актуальными и сейчас: мы советуем держать на позиции имеющиеся длинные бонды в расчете на возврат их цен к прекооррекционным уровням, однако в отсутствие перспектив большого ралли пополнение позиции необходимо осуществлять за счет более коротких и высокодоходных бумаг. *стр.3*

РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Treasuries торговались вчера довольно спокойно: в начале американской сессии котировки облигаций казначейства оказались под давлением, и 10-летние выпуски сделали попытку штурма барьера доходности 4,29% в направлении вверх. Однако эта попытка оказалась неудачной, и, не в последнюю очередь из-за параллельного падения цен на акции, доходность T'14 стала позже вечером сокращаться, пробив вниз уровень 4,25%. Результирующее движение T'14 со вчерашнего утра по сегодняшнее – с 4,27 до 4,24%, облигации казначейства остаются внутри краткосрочного диапазона 4,075-4,4%.

Treasuries ведут себя спокойно, однако остаются склонными к падению, и в среднесрочной перспективе мы ожидаем их выхода к летним топам доходности этого года. При этом спред Россия'30-T'14 находится близко к своему минимуму. В такой ситуации покупка суверенных бумаг не является разумной стратегией. *стр.4*

ТАКЖЕ В НОМЕРЕ

ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ЖАРКИЙ ДЕКАБРЬ

Объем размещений корпоративного сектора в декабре составил 34,475 млрд руб. *стр.4*

Энергетика Реструктуризация завершена

ММК
Рост выручки, сокращение доли экспорта *стр.5*

СеверстальТК
В совместное с США предприятие будет вложено 160 млн долл. *стр.6*

Экономика Сегодня ожидается соглашение по реструктуризации долга России Парижскому клубу *стр.4*

Телекоммуникации Еще один рекордный месяц *стр.7*

Пищевая промышленность Президент отклонил «антипивной» законопроект *стр.8*

Новатэк Компания избавилась от контроля со стороны Итеры *стр.12*

СТАТИСТИКА *стр.14*

Новости

✦ 30 декабря зарегистрирован выпуск облигаций на предъявителя серии 2 ЗАО «ИСТ ЛАЙН ХЭНДЛИНГ» общим объемом 3 млрд руб. [Cbonds]

✦ ФСФР зарегистрировала выпуск облигаций серии ЛСМ ООО Миракс-Ленстроймонтаж общим объемом 1 млрд руб. Размещение планируется осуществить весной 2005 года. [Cbonds]



Рынок рублевых облигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Прошедшим днем торговая активность фактически отсутствовала, поскольку участники рынка еще не проснулись после длинных выходных. Остатки на корсчетах остаются исключительно высокими, находясь на уровне 528,1 млрд руб.; 1-дневная ставка MIBOR находится вблизи своего минимального уровня 1,25%; курс доллара по отношению к рублю сильно вырос (до 27,97 руб/долл) в первый торговый день нового года, отыгрывая заметное падение курса евро к американской валюте. Ценовое движение вчера не просматривалось, поскольку даже в бумагах, где присутствовали обороты, реальный рынок был очень широким и малопоказательным. Значение индекса NIKoil-RDBI равно сегодня 1043,5 (-41,7).

Остатки на корсчетах коммерческих банков в ЦБ находятся сейчас на удивительно высоком уровне, куда их занесло предновогоднее накопление ликвидности банковской системой, однако такими большими они будут недолго. В предыдущие годы уровень остатков снижался в январе до естественного уровня начала года уже к середине месяца, поэтому на ближайшие дни мы можем прогнозировать быстрое сокращение уровня свободной ликвидности до уровня порядка 300 млрд руб. Тем не менее, это снижение не приведет к заметному росту стоимости денег, поскольку денежной подушки, накачанной за последний месяц, должно вполне хватить для того, чтобы финансовый сектор спокойно перенес закономерный отток остатков.

В дальнейшем ситуация с деньгами будет напрямую зависеть от положения на валютном рынке, которое во многом будет определяться динамикой цены на нефть. Этот параметр не внушает сейчас существенных опасений, поэтому мы можем предположить, что доллар останется в начале года под давлением, что, в свою очередь, не оставит участников без свежих рублей, получаемых от конвертации экспортной выручки.

Экономические условия, в которых существует рынок облигаций, остаются вполне позитивными, к тому же первичное предложение фактически отсутствует, поскольку ни один из эмитентов не успел пока назначить дату аукциона. С другой стороны, места для большого ралли на рынке нет, поскольку неподвижная кривая государственных обязательств ограничивает возможность для снижения доходности другим выпускам. Таким образом, наши рекомендации, данные в конце прошлого года, остаются актуальными и сейчас: мы советуем держать на позиции имеющиеся длинные бонды в расчете на возврат их цен к пре-коррекционным уровням, однако в отсутствие перспектив большого ралли пополнение позиции необходимо осуществлять за счет более коротких и высокодоходных бумаг.

ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Спекулятивным инвесторам:

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

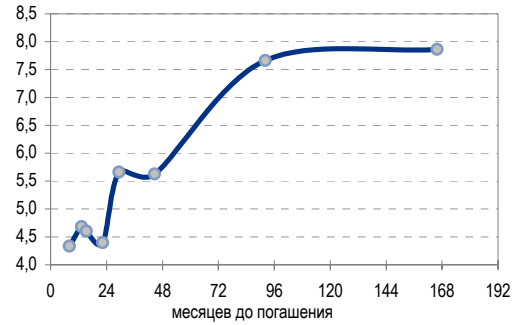
Инвесторам в фиксированную доходность:

Увеличивать объем вложения в короткие инструменты.

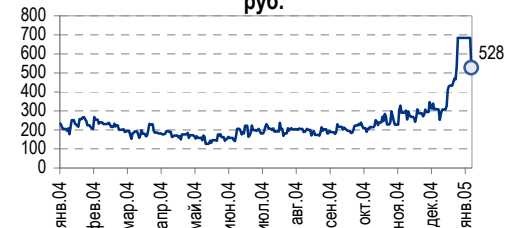
Облигации с наилучшей доходностью к погашению/оферте в ближайшие полгода: Парнас, ПИТ-1, Маир, КрВосток.

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

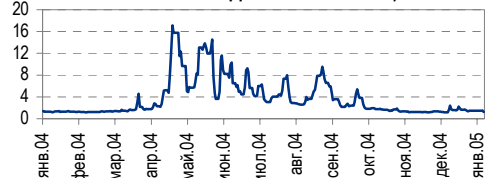
Доходность ГКО-ОФЗ



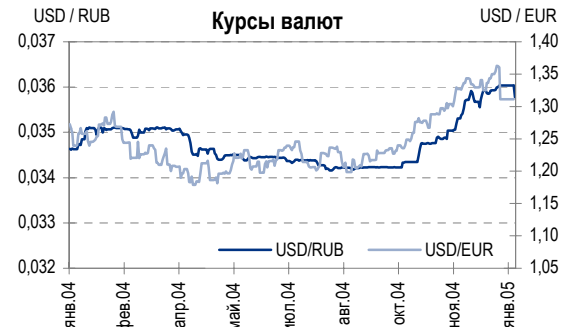
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



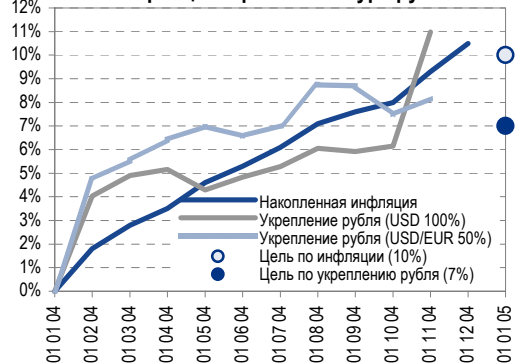
Ставка 1-дневного MIBOR, %



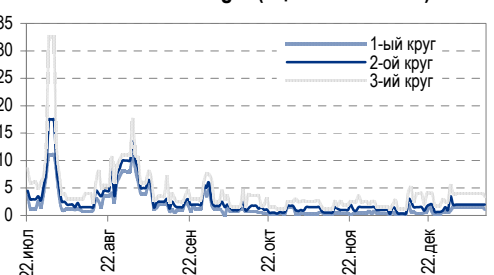
Курсы валют



Инфляция и реальный курс рубля



Ставки Overnight (оценка НИКОЙла)





Рынок еврооблигаций

КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

Treasuries торговались вчера довольно спокойно: в начале американской сессии котировки облигаций казначейства оказались под давлением, и 10-летние выпуски сделали попытку штурма барьера доходности 4,29% в направлении вверх. Однако эта попытка оказалась неудачной, и, не в последнюю очередь из-за параллельного падения цен на акции, доходность T'14 стала позже вечером сокращаться, пробив вниз уровень 4,25%. Результирующее движение T'14 со вчерашнего утра по сегодняшнее – с 4,27 до 4,24%, облигации казначейства остаются внутри краткосрочного диапазона 4,075-4,4%.

Россия'30 открылась ниже предыдущего закрытия котировкой 101,5, в первой половине дня вяло колебалась на месте, однако к вечеру, на фоне роста Treasuries получила поддержку покупателей и заметно выросла, закрывшись в точке 101,85. Текущая цена на покупку России'30 составляет 102,25, доходность – 6,59 (-0,01)% годовых. Спред Россия'30-T'14 равен 231 (+14) бп. Этот уровень спреда находится недалеко от своего исторического минимума 215 бп.

Торговля в России'28 шла следующим образом: при низкой активности облигации открылись под закрытием понедельника ценой 161 и далее в течение дня постепенно укреплялись. Закрытие произошло по цене 162, к сегодняшнему утру цены изменились мало - Россия'28 стоит сейчас 161,5 на покупку, что соответствует доходности 7,25 (-0,02)%.

Значение индекса NIKoil-SOVEREIGN на сегодня – 174,84 (+18 бп).

Корпоративный сектор практически стоял во вторник на месте, поскольку большинство участников просто присматривались к ценам после длинных выходных. Тем не менее, с точки зрения котировок сектор выглядел очень крепко.

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

Значение индекса NIKoil-EUROCOPR на сегодня – 173,22 (+17 бп).

Другие рынки: Бразилия – на месте, Мексика – на месте, Турция – вниз, Венесуэла – на месте. Спред R'30-Mex'15 – 86 (-5) бп. Нефть (URALS) – 38,66 (+0,15) долл/б – на месте.

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

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

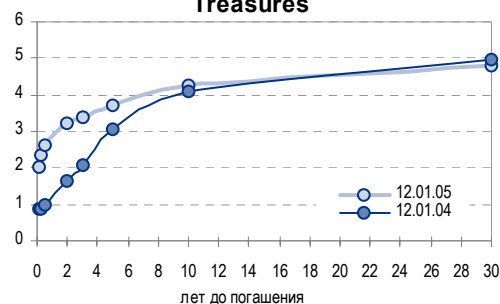
Вывод: Treasuries ведут себя спокойно, однако остаются склонными к падению, и в среднесрочной перспективе мы ожидаем их выхода к летним топам доходности этого года. При этом спред Россия'30-T'14 находится близко к своему минимуму. В такой ситуации покупка суверенных бумаг не является разумной стратегией.

ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

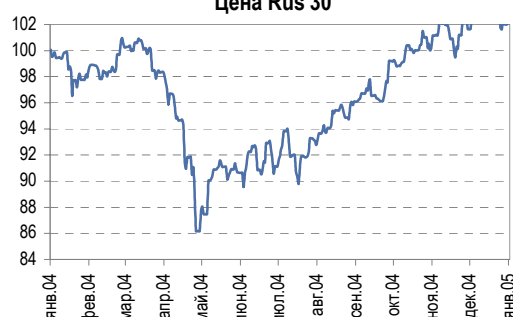
Продавать суверенные облигации, включая Россию'30, '28, длинные Aries. В корпоративном сегменте приобретать недооцененные бумаги умеренной дюрации, а именно: Росбанк'09, Евраз'09, Норникель'09, Система'08, МТС'08, БанкМосквы'09, ТНК'07, Газпромбанк'08.

Дмитрий Дудкин, dud_di@nikoil.ru

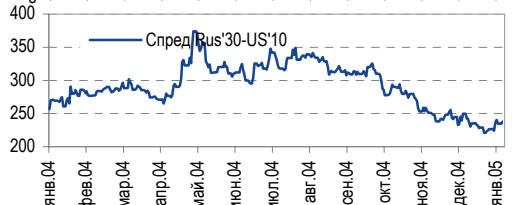
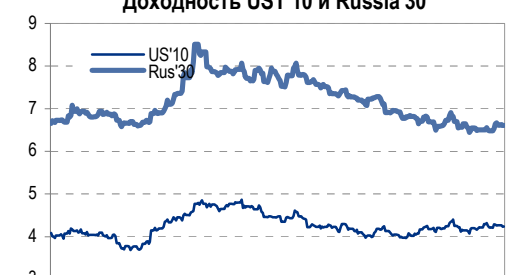
Кривая доходности US Treasuries



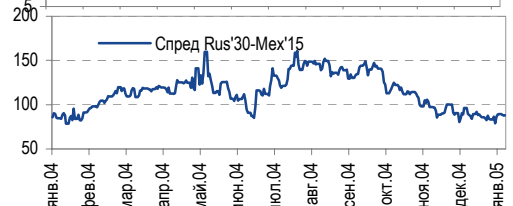
Цена Rus'30



Доходность US'10 и Russia'30



Доходность Mex'15 и Rus'30





ПЕРВИЧНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Жаркий декабрь

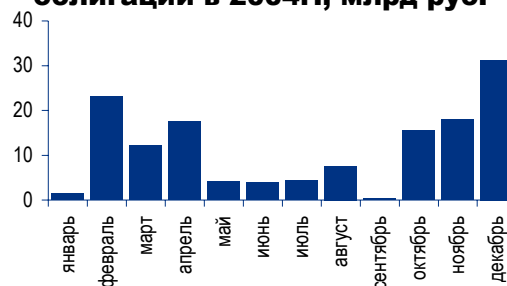
Последний месяц уходящего года стал рекордным для рублевого долгового рынка – объем размещений корпоративного сектора в декабре составил 34,475 млрд руб., что составляет 24% или почти четверть от всего годового объема размещений корпоративного рынка.

Исторически конец года не отличался большим количеством размещений – объемы размещений в декабре 2002 и 2003гг. составили 4,5 и 2,15 млрд руб., соответственно.

Всего в течение 2003г. было размещено порядка 90 корпоративных выпусков объемом 142,932 млрд руб. На сегодняшний день в обращении находится облигаций на общую сумму 267,302 млрд руб.

Анастасия Залеская, zal_av@nikoil.ru

Объем размещений корпоративных рублевых облигаций в 2004г., млрд руб.



Источник: ФК "УРАЛСИБ"

Экономика

Сегодня ожидается соглашение по реструктуризации долга России Парижскому клубу

Реструктуризация долга Парижскому клубу... Сегодня должны возобновиться переговоры России с Парижским клубом о реструктуризации внешнего долга. Учитывая значительный прогресс, достигнутый в данной области российским правительством за последнее время, высока вероятность, что сегодня же будет подписано формальное соглашение о досрочном погашении Россией ее задолженности перед некоторыми из основных кредиторов. Основную часть долга Парижскому клубу Россия должна выплатить Германии, Италии и Франции.

...может приблизить повышение кредитного рейтинга России. Достижение соглашения о досрочной выплате долга Парижскому клубу укрепит международное положение России и приблизит присвоение рейтинга инвестиционного уровня российским государственным облигациям. Кроме того, выплата задолженности, которая будет осуществляться из средств Стабилизационного фонда, должна ослабить нарастающие в Думе и обществе требования расходовать денежные средства фонда на различные программы, начиная от инвестиционных проектов и заканчивая расширенными планами по обеспечению социальной безопасности.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

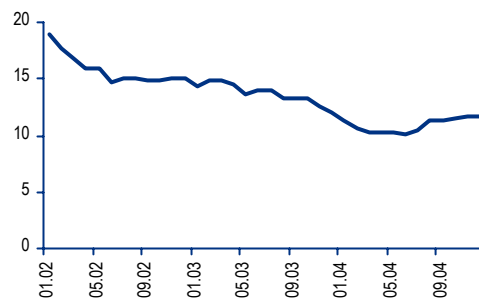
Экономика

Инфляция в 2004 г. достигла 11,7%

Инфляция в декабре 2004 г. превысила 1,1%. Вчера Росстат сообщил, что потребительские цены в России в 2004 г. выросли на 11,7% – это несколько ниже уровня в 12%, наблюдавшегося в 2003 г. С другой стороны, объявленный показатель превышает наш прогноз, равный 11,6%, что связано с большим, чем ожидалось, ростом потребительских цен в декабре 2004 г. (увеличение на 1,1% по сравнению с ноябрем 2004 г., против нашего прогноза, равного 1,0%). В 2004 г. базовая инфляция составила 10,5%.

У правительства не хватает рычагов контроля над инфляцией... Неспособность правительства удержать инфляцию в запланированных рамках – 8–10% является, возможно, одним из самых серьезных просчетов макроэкономической политики прошлого года. Масштабы проблемы даже еще более значительны, поскольку ни правительство, ни

Трудно выполнимое задание
Инфляция потребительских цен, изм. за год %



Источники: Росстат



ЦБ РФ не обладают эффективными инструментами контроля над денежной и ценовой сферами. В то же время позитивный момент состоит в том, что российским денежным властям удалось удержать под контролем укрепление рубля – несмотря на то что обменный курс был едва ли не единственным действенным механизмом, использованным ЦБ РФ и правительством при проведении антиинфляционной политики.

...и ему не удается сдерживать цены на бензин. В структуре инфляции максимальный рост цен в 2004 г. был зафиксирован в ценах на бензин (рост на 31,3%), тарифах на услуги населению (рост на 17,7%) и ценах на продовольственные товары (рост на 12,3%). Менее всего увеличились цены на непродовольственные потребительские товары – на 7,4% против 9,2% в 2003 г.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

ЭНЕРГЕТИКА

Реструктуризация завершена

Зарегистрированы новые компании. Вчера РАО ЕЭС объявило о завершении реструктуризации некоторых дочерних подразделений 1 января 2005 г. (см. таблицу ниже) и 11 января. Из ряда региональных энергосистем выделены генерирующие, сбытовые и в некоторых случаях управляющие компании.

Реструктуризация влияет на справедливую стоимость энергосистем. Регистрация новых компаний означает, что акции энергосистем, которые обращаются в РТС и на ММВБ, больше не учитывают в своей стоимости активы, выведенные из этих энергосистем в отдельные компании. В результате справедливая стоимость энергосистем в зависимости от структуры активов сократилась на 50–70%.

Вывод стоимости. В то время как в результате реструктуризации (то есть регистрации генерирующих и сбытовых компаний) справедливая стоимость региональных энергосистем существенно сократилась, владельцы акций этих энергосистем, сохранившие свои доли в процессе реструктуризации, получают пропорциональные доли в выделенных компаниях.

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

ММК

Рост выручки, сокращение доли экспорта

Продажи металлопродукции по РСБУ увеличились за 2004 г. на 60%. Вчера Магнитогорский МК (ММК) опубликовал показатель по продажам металлопродукции по РСБУ, которые, согласно отчетности, увеличились почти на 60% относительно предыдущего года – до 4,63 млрд долл. Также компания объявила, что доля экспорта в структуре продаж сократилась на 2 процентных пункта до 51% в 2004 г., а в 2005 г. сократится далее – до 48%.

Выручка немного ниже, чем ожидалось. Объявленный показатель по продажам ММК по РСБУ ниже нашего прогноза по МСФО на 1% (после корректировки на разницу между двумя стандартами отчетности и с учетом того, что производство и объемы продаж в 2004 г. оказались на 4% ниже ожидавшихся).

Цена реализации полностью соответствует прогнозу. Отпускная цена в 2004 г. полностью соответствует нашим прогнозам, она составила 410 долл. за т стали, то есть на 62% превысила уровень 2003 г. Однако стоит иметь в виду, что в отчетности ММК за предыдущие годы выручка на тонну



стали согласно консолидированной отчетности по МСФО превышала аналогичный показатель по РСБУ.

*Вячеслав Смольянинов, smo_vb@nikoil.ru
Кирилл Чуйко, vhu_ks@nikoil.ru*

СЕВЕРСТАЛЬ**В совместное с США предприятие будет вложено 160 млн долл.**

Северсталь начинает коксовый бизнес в США. Severstal North America (SNA) – 100-процентное дочернее подразделение Северстали – и американская компания Wheeling-Pittsburgh Steel Corporation (WPSC) подписали протокол о намерениях, предусматривающий создание СП, которое перестроит и будет владеть мощностями по производству кокса американской компании Follansbee.

Надежные поставки кокса для Rouge. На первый взгляд, данная сделка выгодна Северстали, учитывая, что она проводится по разумной цене, несмотря на рекордно высокий уровень цен на сталь и сырье для металлургии. Важно, что предполагаемое СП обеспечит стабильность поставок кокса на Rouge Steel, операционное подразделение Северстали в США, в условиях высоких цен на сырье. Однако для того, чтобы более точно оценить влияние сделки на состояние Северстали, мы предпочитаем дождаться более подробной информации.

В 2005–2008 гг. SNA инвестирует 140 млн долл. Согласно условиям соглашения, в ближайшие четыре года SNA вложит примерно 140 млн долл. в перестройку коксовых батарей, а также выплатит 20 млн долл. WPSC. Доли сторон в СП составят 50:50.

Цена сделки близка к справедливой. Продисконтировав платежные обязательства SNA и учитывая сумму, которую необходимо выплатить компании WPSC, мы видим, что общая стоимость доли в СП для Северстали составит порядка 135 млн долл., то есть стоимость всего предприятия равна примерно 270 млн долл. Годовая мощность коксовых батарей может превысить 1 млн т кокса, что при нынешней рыночной цене в США (270 долл./т) предполагает возможную годовую выручку порядка 270 млн долл. По нашим оценкам, норма EBITDA этого вида бизнеса составляет примерно 20%, то есть возможный размер EBITDA – 54 млн долл. Таким образом, коэффициент EV/EBITDA нового СП может составить 5,0, а это значит, что инвестиции в американскую компанию в условиях рекордных цен на сталь и сырье обошлись Северстали в сумму, близкую к справедливой цене.

Годовое производство кокса может превысить 1 млн долл. Ожидается, что в 2005 г. СП произведет 0,5–0,6 млн т кокса. Половина этого объема будет направлена на Rouge Industries – американский производитель стали, принадлежащий SNA. Текущие потребности Rouge Industries в коксе оцениваются в 1,3 млн т в год. После завершения программы модернизации производство кокса новым СП может достигнуть 1 млн т к 2008 г.

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



Телекоммуникации

Еще один рекордный месяц

Впечатляющий рост абонентской базы в декабре. Сегодня «Ведомости» опубликовали статистические данные по рынку сотовой связи в декабре 2004 г., согласно которым Вымпелком и МТС продемонстрировали рекордные темпы роста. Новогодние акции этих компаний оказались весьма успешными: МТС подключила 3,6 млн новых абонентов в России, Вымпелком – 3,3 млн абонентов. Число абонентов сотовой связи в России в декабре достигло 73 млн человек, увеличившись на 7,4 млн, или на 11% относительно предыдущего месяца. Для сравнения, в ноябре число чистых подключений составило 3,75 млн. В результате уровень сотовой телефонизации в России достиг 50%, тогда как в предыдущем месяце он составлял 45%.

Показатели превысили ожидания. После публикации декабрьской статистики можно говорить о том, что количество абонентов сотовой связи по итогам 2004 г. превысило наш базовый прогноз, составлявший 65 млн абонентов, на 10%. Выдающиеся темпы роста операторов сотовой связи подтверждают нашу позитивную оценку отрасли в 2005–2006 гг.

Рост объемов продаж в декабре 2004 г.

Абонентская база российских операторов мобильной связи

	дек.04	ноя.04	Чистые подключения	Изм. за месяц, %
МТС				
Москва	7 467 000	6 985 000	482 000	6,9
Регионы	19 033 000	15 957 000	3 076 000	19,3
Россия	26 500 000	22 942 000	3 558 000	15,5
Вымпелком				
Москва	7 473 000	6 960 000	513 000	7,4
Регионы	18 242 000	15 455 000	2 787 000	18,0
Россия	25 715 000	22 415 000	3 300 000	14,7
Всего Россия	73 000 000	65 590 000	7 410 000	11,3
Телефонизация				
Россия, %	50,00	45,18		

Источники: «Ведомости», «Коммерсант», оценка НИКОИЛ

За год абонентская база увеличилась вдвое

Абонентская база российских операторов мобильной связи в 2004 г.

	дек.04	дек.03	Чистые подключения	Изм. за год, %	Доля на рынке, %	Доля чистых подключений, %
МТС						
Москва	7 467 000	4 940 000	2 527 000	51,2		
Регионы	19 033 000	8 537 000	10 496 000	122,9		
Россия	26 500 000	13 477 000	13 023 000	96,6	36,3	35,4
Вымпелком						
Москва	7 473 000	5 651 000	1 822 000	32,2		
Регионы	18 242 000	5 744 000	12 498 000	217,6		
Россия	25 715 000	11 395 000	14 320 000	125,7	35,2	38,9
Всего Россия	73 000 000	36 230 000	36 770 000	101,5		
Телефонизация						
Россия, %	50	25				

Источники: «Ведомости», «Коммерсант», оценка НИКОИЛ

Вымпелком – лидер 2004 г. по числу чистых подключений. Вымпелком стали лидером 2004 г. по чистым подключениям в МЛЗ, где число его



абонентов увеличилось на 513 тыс. В регионах, однако, Вымпелком подключил 2,8 млн новых абонентов, то есть на 9% меньше, чем его основной конкурент – МТС. И все же Вымпелком остался компанией номер один в России по числу новых подключений: 14,3 млн за весь 2004 г. при общем числе абонентов в 25,7 млн (рост на 126% относительно 2003 г.). В результате доля Вымпелкома на российском рынке составила 35%.

МТС – крупнейший оператор. МТС, со своей стороны, установила рекорд по общему объему абонентской базы в 34,2 млн (рост относительно 2003 г. на 98%): в России число абонентов компании составило 26,5 млн (рост на 96%). Впечатляющие темпы роста МТС в России в декабре 2004 г. – на 3,6 млн (на 16% относительно ноября) – сопровождался высокими темпами роста на Украине – на 1,1 млн (18% относительно ноября). Доля МТС на российском рынке в конце 2004 г. составила 36%.

Агрессивный маркетинг может привести к размыванию ARPU. В большой степени успешное развитие сотовых операторов в декабре 2004 г. объясняется разовыми маркетинговыми инициативами: выпуском дополнительных SIM-карт новым абонентам, приобретающим пакет услуг компаний в предновогодний период, и другими акциями. Кроме того, компании предоставляли бесплатное время разговора новым абонентам, подключающимся по системе pre-paid в декабре. В результате внушительное увеличение абонентской базы в IV квартале 2004 г. не приведет к росту выручки, так как ARPU за период, по нашей оценке, сократится на 10–15% относительно предыдущего квартала.

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

ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Президент отклонил «антипивной» законопроект

Президент призывает внести ясность в основные положения законопроекта. Президент Владимир Путин отклонил проект федерального закона об ограничении розничной продажи и потребления пива в общественных местах, потребовав уточнить некоторые неоднозначные положения этого закона.

Поле для его интерпретаций закона будет сокращено. Поспешно одобренная парламентом предыдущая версия законопроекта содержала ряд положений, которые едва ли могли быть реализованы на практике. Хотя поправки вряд ли изменят суть закона, они определенно сократят поле для его интерпретаций, что, несомненно, является «плюсом» для пивоваренной промышленности.

Мудрый шаг... Решение президента дает надежду на то, что закон будет утвержден в более понятной и юридически корректной форме. Согласно первоначальной формулировке закона, предполагалось запретить розничную продажу пива и напитков, изготавливаемых на его основе, в детских, образовательных, медицинских учреждениях и на прилегающих к ним территориях. Кроме того, законопроект предусматривал запрет на потребление пива на улицах, стадионах, в скверах и парках, общественном транспорте и других общественных местах, за исключением баров и ресторанов. Как отметил президент, действие закона не должно распространяться на розничную продажу и потребление пива и напитков с содержанием этилового спирта менее 0,5%. Это означает, что на безалкогольное пиво не должно быть наложено никаких ограничений.

...который дает основание надеяться на дальнейшее улучшение ситуации в пивном законодательстве. Возможно, самый важный сейчас вопрос, сможет ли решение президента сподвигнуть Государственную думу внести аналогичные послабления в недавно вступивший в действие

Поспешно одобренная парламентом предыдущая версия законопроекта содержала ряд положений, которые едва ли могли быть реализованы на практике



закон об ограничении рекламы пива.

Марат Ибрагимов, ibr_my@nikoil.ru

Экономика

Путин призывает к диверсификации экономики

Особые экономические зоны снова в почете... Выступая вчера на заседании, которое проходило в Новосибирске, президент Владимир Путин призвал правительство приложить максимум усилий для диверсификации экономики путем создания «специальных экономических зон» и развития новых технологий. Президент поручил правительству представить законопроект по экономическим зонам в Госдуму не позднее 1 марта 2005 г.

...но сомнения остаются. Хотя мало кто будет оспорит необходимость диверсифицирования экономики, без должного контроля и поддержки со стороны государства инициативы Кремля в этом направлении могут привести к созданию новых схем отмывания денег или уклонения от уплаты налогов, как это было с зонами льготного налогообложения, действующими в России в 1990-х годах. Более того, если правительство направит все свои усилия по диверсифицированию экономики только на развитие новых технологий, высоки риски того, что другие отрасли, в которых Россия имеет конкурентное преимущество и которые дают работу значительно большему количеству людей, могут серьезно пострадать.

Информационные технологии – фаворит месяца? Согласно достигнутым вчера договоренностям, кабинет министров пообещал оказать поддержку созданию «специальных экономических зон» в области информационных технологий путем предоставления значительных налоговых льгот. В частности, было предложено снизить для IT-компаний налог на прибыль с 24% до 6,5%, а ЕСН – с 26% до 14%.

Владимир Тухомиров, tih_vi@nikoil.ru

ЛУКОЙЛ

Очередной сильный квартал: результаты за III квартал 2004 г.

Выручка возросла на 63%, чистая прибыль – на 100%. В III квартале 2004 г. ЛУКОЙЛ вновь добился сильных финансовых результатов, чему способствовали рекордно высокие цены на нефть. Согласно отчетности по US GAAP, выручка компании увеличилась по сравнению с уровнем 2003 г. на 63% до 9,8 млрд долл., показатель EBITDA вырос на 80% до 2,27 млрд долл. Чистая прибыль ЛУКОЙЛа возросла на 100% и составила 1,4 млрд долл.

Высокие результаты. Результаты ЛУКОЙЛа за III квартал 2004 г. оказались выше наших ожиданий. С одной стороны, они объясняются рекордно высокими ценами на нефть, но с другой, также отражают стремление компании к операционной эффективности.



**Сильные результаты за III квартал 2004 г.
по US GAAP**

Отчет о показателях прибыли, млн долл.

	III кв. 03	II кв. 04	III кв. 04	Изм. за кв., %	Изм. за год, %
Итого выручка	6041	8027	9822	22	63
Операционные расходы	693	674	767	14	11
Стоимости купленной нефти и нефтепродуктов	1635	2501	3007	20	84
Транспортные расходы	544	734	697	-5	28
Общие и админ. расходы	473	451	523	16	11
Износ и амортизация	230	266	292	10	27
Налоги, кроме налога на прибыль	636	818	957	17	50
Акцизы и экспортные тарифы	776	1090	1465	34	89
Расходы на геологоразведку	23	57	38	-33	65
Потери от выбытия основных средств	-1	46	97	111	-
Итого затраты	5009	6637	7843	18	57
ЕБИТ	1032	1390	1979	42	92
Прибыль до налога на прибыль	988	1269	1932	52	96
Чистая прибыль	701	877	1399	60	100
ЕБИТДА	1262	1656	2271	37	80
Норма чистой прибыли	12%	11%	14%		
Норма ЕБИТ	17%	17%	20%		
Норма ЕБИТДА	21%	21%	23%		

Источники: ЛУКОЙЛ, оценка НИКОЙла

Устойчивый рост операционных результатов

Рост добычи. За отчетный период компания добилась впечатляющих операционных показателей: нефтедобыча выросла на 5,5% к соответствующему прошлогоднему показателю – до 20,86 млн т., или на 7,2% из расчета на каждые сутки. Переработка увеличилась на 3,4% до 10,703 млн т.

Увеличение объемов экспорта. Реагируя на благоприятную ценовую конъюнктуру на мировом рынке, ЛУКОЙЛ меняет структуру своих продаж, увеличивая в них долю экспортных поставок. По итогам III квартала 2004 г. доля экспорта в общем объеме продаж выросла до 79% с 70% в III квартале 2003 г., а объем реализации нефти на внутреннем рынке сократился на 83,3% до 1,96 млн барр. В то же время доля экспорта нефтепродуктов снизилась с 53% от общего объема экспорта в III квартале 2003 г. до 51% в III квартале 2004 г.

Увеличение экспорта способствовало росту выручки

Цены на нефть – главный фактор. В III квартале 2004 г. цена на нефть марки Urals выросла на 23,34% по сравнению со II кварталом 2004 г. и на 49,81 относительно соответствующего показателя 2003 г., что привело к увеличению выручки. Средняя экспортная цена реализации возросла на 27% по отношению к показателю 2003 г. до 37,67 долл./барр., средняя цена реализации на внутреннем рынке увеличилась на 67,7% до 19,5 долл./барр.

Рост выручки благодаря увеличению экспорта. Выручка от экспорта нефти выросла на 85% по отношению к показателю 2003 г. (приблизительно до 3 млрд долл.) вслед за увеличением объемов экспорта и ростом цен на нефть. Выручка от экспорта нефтепродуктов выросла на 78% (составив примерно 4,5 млрд долл.), что способствовало росту суммарной выручки компании. Средняя оптовая цена на нефтепродукты за пределами России выросла на 44,8% до 44,44 долл./барр. Увеличение экспорта нефтепродуктов связано со структурными изменениями в розничной сети ЛУКОЙЛа.

**Улучшенная эффективность замедляет рост расходов**

Рост затрат под контролем. По итогам отчетного периода затраты ЛУКОЙЛа увеличились до 7,8 млрд долл., или на 18% по сравнению со II кварталом 2004 г. и на 57% по сравнению с III кварталом 2003 г. Наиболее сильно выросли такие статьи, как расходы на закупку нефти, расходы на проведение разведочных работ и налоги, кроме налога на прибыль, а также акцизы и экспортные пошлины.

Расходы на приобретение продолжают увеличиваться. В III квартале 2004 г. ЛУКОЙЛ потратил 3 млрд долл. на закупку сырой нефти и нефтепродуктов, что на 84% выше соответствующего показателя 2003 г. Компания не опубликовала никакой дополнительной информации по данной статье расходов, несмотря на то что на ее долю приходится 38% всей суммы затрат. Рост закупок, на наш взгляд, является весьма оправданным, хотя эти торговые операции могут в будущем подвергнуть риску показатели прибыли компании. Высокий рост этой статьи расходов продолжает нас беспокоить.

Налоги – слабое место. Выплаты по налогам, кроме налога на прибыль, увеличились в III квартале 2004 г. до 957 млн долл. – на 50% по сравнению с соответствующим показателем 2003 г. Увеличению выплат по НДС способствовали рост добычи, экспорта и повышение цен на нефть. Подобные факторы, наряду с повышением размера экспортных тарифных ставок привели к тому, что акцизный налог и экспортная пошлина увеличились на 89% относительно соответствующего показателя 2003 г. (до 1465 млн долл.). Выплаты по налогу на прибыль возросли на 93,7% до 554 млн долл., и эффективная ставка этого налога составила 28% против 29% в III квартале 2003 г.

Стабильная рентабельность

Улучшение показателей рентабельности. Показатель EBITDA ЛУКОЙЛа увеличился до 2,27 млрд долл., или на 80% к показателю III квартала 2003 г. и на 37% ко II кварталу 2004 г. В результате норма EBITDA компании составила 23% против 21% в III квартале 2003 г. и во II 2004 г., что отражает замедление роста затрат.

*Каюс Папану, pap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормщик, kor_an@nikoil.ru
Марина Лукашова, luk_mr@nikoil.ru
Анна Юдина, udi_an@nikoil.ru*

РОСНЕФТЬ**Результаты за I полугодие 2004 г. по GAAP: можно было бы и лучше**

Рост на фоне высоких цен на нефть. Роснефть опубликовала результаты за I полугодие 2004 г. по US GAAP, которые оказались достаточно сильными на фоне роста цен на нефть, наблюдавшегося в прошлом году. Выручка компании возросла на 38% по сравнению с соответствующим показателем 2003 г. – до 2,3 млрд долл. Чистая прибыль увеличилась на 90% до 0,339 млрд долл., а EBITDA – на 54% до 0,710 млрд долл., тогда как операционные и прочие расходы продемонстрировали весьма скромный рост – на 30% до 1,77 млрд долл. Тем не менее слабым местом компании остается чистый долг, который вырос почти на 10% – с 2,037 млрд долл. в I полугодии 2003 г. до 2,33 млрд долл. в I полугодии 2004 г.

Отягощенная долгами. Несмотря на то что основные финансовые показатели Роснефти улучшились, компании не удалось сдержать рост задолженности (хотя соотношение заемного капитала к располагаемому снизилось с 46% до 45%), и свободный денежный поток компании по-прежнему слабый (ниже 40 млн долл.) С учетом проектов в новых неосвоенных регионах и агрессивной политики приобретений эти



проблемы в ближайшем будущем, по видимому, не будут разрешены.

Остается только ждать. Несмотря на то что текущий коэффициент EV/EBITDA компании составляет 4,6 (по нашим оценкам, EV Роснефти – 6,5 млрд долл.), что ниже аналогичного коэффициента Газпрома, равного 5,6, последствия слияния Роснефти и Газпрома для газового монополиста просчитать трудно. Дело в том, что мы до сих пор не знаем, останутся активы Юганскнефтегаза в Роснефти, или нет. На данный момент это является ключевым вопросом при оценке эффективности всего процесса слияния.

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

НОВАТЭК

Компания избавилась от контроля со стороны Итеры

Изменение структуры акционеров. НОВАТЭК выкупил 20% своих акций у группы «Итера», упростив структуру акционерного капитала в преддверии покупки TOTAL (25% + 1 акция). Более того, вскоре у НОВАТЭКа могут появиться новые акционеры: Международная финансовая корпорация, и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) сделали заявление о том, что они рассматривают возможность стать акционерами компании.

Новые акционеры – новые возможности. Нынешнее развитие событий отвечает интересам компании. В то же время потенциал роста стоимости акций НОВАТЭКа, на наш взгляд, мал, если он вообще имеет место быть, учитывая, что первичное размещение акций НОВАТЭКа состоялось по цене 1080 долл./акция.

Перспективы компании переоценены рынком. Несмотря на впечатляющие успехи, достигнутые НОВАТЭКом за последние несколько месяцев (завершение дополнительного выпуска акций с дальнейшей консолидацией ключевых газоконденсатных добывающих подразделений с последующим увеличением стоимости для акционеров [резервы в расчете на одну акцию выросли с 344 до 755 барр. н.э.]; модернизация структуры капитала; появление влиятельных акционеров), мы полагаем, что с точки зрения фундаментального анализа ресурсная база компании и ее перспективы несколько переоценены рынком.

Пока еще не Газпром. НОВАТЭК является преимущественно производителем газа, а не жидких углеводородов. В России же рентабельность газодобычи не достигает уровня добычи нефти и рентабельности операций Газпрома, поскольку газовые компании не имеют мощностей по транспортировке газа. Им недоступны экспортные операции, тогда как продажи на внутреннем рынке осуществляются по регулируемым ценам. В ближайшем будущем такое положение дел не изменится.



Показатели НОВАТЭКа и Газпрома

млн долл.

	НОВАТЭК			Газпром		
	2002	2003	I п/г 04	2002	2003	I п/г 04
Выручка	173	560	445	20 551	26 737	16 393
Операционные расходы	156	426	347	15 834	19 355	12 051
ЕБИТДА	22	148	114	7 696	10 632	6 308
Норма ЕБИТДА	13	26	26	37	40	38
ЕВИТ	17	135	98	4 717	7 382	4 343
Норма ЕВИТ	10	24	17	23	28	26
Чистая прибыль	21	107	81	923	5 189	3 608
Норма чистой прибыли	12	19	14	4	19	22

Источники: данные компаний, оценка НИКойла

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



Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %				DVO1	Рейтинг		Сред. бл
			купона	оферты	погаш.	офрт.	погаш.				покупка	продажа	офрт.	погаш.	HPR	текущ.		S&P/M	НИК ойл	
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПРОДОЛЖЕНИЕ)																				
ПИТ-1	1 000	17,00	31.мар.05	31.мар.05	28.сен.06	2,6	20,8	100,26	-1,19	50 130	100,26	101,00	15,95	12,87	15,04	16,96	0,20		C	1246
Полиметалл	750	18,00	22.мар.05	22.мар.05	21.мар.06	2,3	14,5	106,00	1,81	5 300							1,08		C-	669
ПраймДон	1 000	13,50	11.фев.05		10.ноя.06		22,3					100,20							B/ruA/A1	C+
Разгуляя	1 000	16,00	04.июн.05		05.июн.06		17,0					96,50	98,30							C-
РАО ЕЭС-2	3 000	15,00	21.апр.05		21.окт.05		9,4					105,50	106,85						B+/ruA+	A-
РЖД-1	4 000	6,59	08.июн.05		07.дек.05		11,0												BB+/ruAA+/Baa3	
РЖД-2	4 000	7,75	08.июн.05		05.дек.07		35,3												BB+/ruAA+/Baa3	
РЖД-3	4 000	8,33	08.июн.05		02.дек.09		59,5												BB+/ruAA+/Baa3	
Росбанк	3 000	9,91	12.фев.05	12.фев.05	15.фев.09	1,1	49,9					98,85	99,15						B-/B1	
Росинтер	300	17,50	04.мар.05		02.дек.05		10,8					102,58	106,00							C
РСХБанк	3 000	9,00	09.мар.05	07.дек.05	04.июн.08	11,0	41,3													
РосХлебПрод	1 000	12,37	08.июн.05		07.дек.05		11,0													
РусАвтоФин	500	15,00	22.май.05		22.май.06		16,5					100,00	100,40							C
РусАлфин	3 000	10,00	12.мар.05		12.сен.05		8,1													NR
РусАлфин-2	5 000	9,60	20.май.05	20.май.05	20.май.07	4,3	28,6			1 003 200	100,00	100,95								NR
РусСтанд-2	1 000	14,00	15.июн.05	10.июл.05	14.июн.06	5,2	17,3	103,50	-0,25	20 700 000		104,50	5,63	11,61	5,55	13,53	1,26		B/ruBBB+	569
РусСтанд-3	2 000	12,90	23.фев.05	01.сен.05	22.авг.07	7,8	31,8					102,45							B/ruBBB+	
РусСтандФин-1	500	20,00	05.фев.05		04.авг.05		6,8			13 672 750	103,50	106,00							B/ruBBB+	
РусТекстиль	500	18,80	15.мар.05		12.сен.06		20,3	102,60	-1,38	7 182	102,61	103,70			17,60	18,32	1,34		C-	1125
Салават-2	3 000	9,70	17.май.05	13.ноя.07	10.ноя.09	34,5	58,8												C-	
Сальмон-2	150	12,50	05.апр.05		04.окт.05		8,9													
СалютЭн	3 000	14,00	28.июн.05	27.дек.05	25.дек.07	11,7	35,9					96,45	98,90							C
СвердлЭн	3 000	11,50	03.мар.05	05.сен.05	01.мар.07	7,9	26,0													
СвобСокол	600	13,55	26.май.05	25.май.06	22.ноя.07	16,6	34,8													
Северсталь	3 000	9,75	30.июн.05	10.июл.05	28.июн.07	6,0	29,9	101,00	-1,35	18 180	101,00			7,23	7,09	9,65	0,47		B+/B1	A-
СЗЛК	300	14,00	13.январ.05	14.июл.05	13.июл.06	6,1	18,3													C
С-ЗТел-2	1 500	13,20	06.апр.05	05.окт.05	03.окт.07	8,9	33,2				102,65	103,05							B-/ruBBB	B
Сибирьтел-3	1 530	14,50	14.январ.05		14.июл.06		18,3													B
Сибирьтел-4	2 000	12,50	07.июл.05		05.июл.07		30,2				102,10	107,00								B
СистФин-2	2 000	10,50	01.июл.05		29.июн.07		30,0													B+
СМАРТС-2	500	13,75	26.июн.05	26.июн.05	26.июн.07	5,5	29,9					100,60								B-
СМАРТС-3	1 000	15,10	05.апр.05	05.окт.05	29.сен.09	8,9	57,4	101,00	-0,21	11 615 000	100,15	101,20	13,98		13,07	14,95	0,65			945
СС-Авто	1 500	11,25	27.январ.05	25.январ.07	21.январ.10	24,8	61,2					102,50								B-
СУ-155	1 500	12,29	30.мар.05	30.мар.05	30.мар.07	2,6	26,9					96,05	100,50							C+
СУЭК-2	1 000	11,50	17.фев.05	17.фев.05	15.фев.07	1,2	25,5					99,50	100,20							C
Татнефть-3	1 500	12,00	01.июл.05		01.июл.06		17,9	103,50	-0,50	8 282 000	103,20	103,50			9,61	11,59	1,33		B/B2	A-
Таттелеком	600	12,50	14.фев.05	15.май.05	05.май.07	4,1	28,1					100,00	101,50							
ТВЗ	750	14,60	10.апр.05	10.окт.05	10.окт.06	9,1	21,2					102,60	103,15							B-
ТМК	2 000	14,00	20.апр.05	20.апр.05	20.окт.06	3,3	21,6						101,76							B-
Тинькофф	400	20,50	29.апр.05		29.апр.05		3,6	102,40	-0,36	17 409 022	102,20	102,49			12,10	11,62	20,02	0,28		856
ТНК-5	3 000	15,00	29.май.05		28.ноя.06		22,9					112,80	113,70							C-
ТНП	1 000	8,90	11.май.05		10.май.06		16,1					99,00	101,00							A
Трансмаш	1 500	14,00	01.июн.05	01.июн.06	01.дек.07	16,9	35,1													B+
ТЧМ-2	1 000	11,00	02.июн.05	02.дек.05	02.дек.07	10,8	35,2													
УВЗ	2 000	13,36	05.апр.05	05.окт.05	30.сен.08	8,9	45,3					101,30								B-
УрСИ-2	1 000	17,50	07.фев.05		06.авг.05		6,9	105,50	-0,04	10 550	104,40	105,40			7,70	7,19	16,59	0,55		B/-
УрСИ-6	3 000	14,25	18.январ.05		18.июл.06		18,4	105,20	-0,27	105 931 052	105,20	106,99			10,72	13,55	1,36			B+
УрСИ-4	3 000	9,99	05.май.05		01.ноя.07		34,1			316 687 500		100,50								B/-
ФСК ЕЭС	5 000	8,80	21.июн.05		18.дек.07		35,7													
ХКФ	1 500	11,25	19.апр.05	18.окт.05	16.окт.07	9,3	33,6													B-
Центртел-2	600	16,00	21.апр.05		21.апр.05		3,3					101,82	102,28							B-
Центртел-3	2 000	12,35	18.мар.05	19.сен.05	15.сен.06	8,4	20,4	103,30	-0,06	5 165 000	102,00	103,90	9,62	10,39	9,07	11,96	1,49		CCC+/ruBB+	B
Центртел-4	5 623	13,80	16.фев.05	16.ноя.06	21.авг.09	22,5	56,1	105,00	-0,58	9 450 000	104,50	105,90	11,04	12,72	13,14	15,23	3,42		CCC+/ruBB+	B
ЦентТелеграф	500	16,00	22.фев.05		22.авг.06		19,6	105,05	0,05	5 253	104,70	105,05								C
ЭФКО	800	15,50	08.мар.05	13.сен.05	05.сен.06	8,2	20,1	103,35	-0,31	5 168	102,55	103,50	9,97		9,26	15,00	0,63			556
ЮТК	1 500	14,24	17.мар.05		14.сен.06		20,4			51 550 000	102,50	104,40								C-
ЮТК-2	1 500	9,25	09.фев.05	09.фев.05	07.фев.07	1,0	25,2	100,00	-0,07	1 000	99,72	100,20	9,28		8,91	9,25	0,08		ruBBB/B3	B-
ЮТК-3	3 500	12,30	07.апр.05	14.апр.06	10.окт.09	15,3	57,8				100,15	100,45								B-
ЮТэйр	1 000	13,00	25.май.05	23.ноя.05	22.ноя.06	10,5	22,7					99,70								
Якутскэнергс	400	16,00	03.мар.05	03.мар.05	31.авг.06	1,7	19,9													C+


Рынок рублевых облигаций (продолжение)

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Купонная ставка, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, руб.	Котировки		Доходность, %			DVO1	Рейтинг	Сред. бл				
			купона	оферты	погаш.	оферты	погаш.				покупка	продажа	оферты	погаш.	HPR				текущая			
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																						
Барнаул	200	14,00	17.мар.05		14.дек.06		23,4				95,00	100,00										
Башкортостан-4	500	8,02	17.мар.05		13.сен.07		32,5				107,38	-1,27	139 600	107,35	108,74	11,06	10,27	17,69	0,86	BB-/Ba1	612	
Белгор обл-3	300	19,00	20.мар.05		20.дек.05		11,4														756	
Брянск	200	14,00	13.апр.05		11.окт.06		21,3		1 005		100,00	101,23				14,10		13,93	1,44			
Волгоград-11	200	15,00	14.май.05		14.май.06		16,3					109,00										
Волг обл	600	14,00	16.июн.05		11.июн.09		53,7				102,00	102,65										
Иркут обл	800	11,50	19.янв.05		22.июл.07		30,7														B	
Иркут обл-2	750	12,00	08.мар.05		07.сен.06		20,1	100,50	-0,20	7 038 000	100,30	100,60			10,63		11,94	1,08		B	468	
Коми-5	500	15,00	24.мар.05		24.дек.07		35,9	109,50	-0,50	328 500	109,50	110,49			10,68		13,70	2,49		-/Ba3	371	
Коми-6	700	14,50	14.апр.05		14.окт.10		70,1				109,10	110,30									-/Ba3	
Коми-7	1 000	12,00	23.май.05		22.ноя.13		107,9	94,14	-0,21	671 185	94,00	94,50			11,37		12,75	4,90			-/Ba3	356
Красноярск-1	750	11,00	18.янв.05		21.июл.05		6,4															
Красноярск-4	630	2,50	26.янв.05		27.окт.06		21,8	100,44	0,00	1 004 400	100,10	100,60			12,52		2,49	1,48			588	
Крас край-1	1 500	10,30	07.мар.05		08.дек.05		11,0															
Крас край-2	1 500	10,95	20.янв.05		26.окт.06		21,8															
Краснод край	605	11,00	17.май.05		15.май.07		28,5				100,00											
Москва-26	4 000	15,00	11.мар.05		11.мар.05		2,0				101,01	101,92									BB+/Baa3	
Москва-33	4 000	10,00	27.фев.05		27.май.05		4,5				100,80										BB+/Baa3	
Москва-34	4 000	10,00	28.фев.05		28.авг.05		7,6				101,30	105,20									BB+/Baa3	
Москва-24	3 000	15,00	02.мар.05		02.сен.05		7,8			105 900 000	104,00	106,40									BB+/Baa3	
Москва-28	3 000	15,00	25.мар.05		25.дек.05		11,6	109,66	0,01	76 791 097	107,00	109,50			4,66	4,41	13,68	0,96			BB+/Baa3	
Москва-32	4 000	10,00	25.фев.05		25.май.06		16,6	103,50	-1,48	66 256 000	103,08	103,90			7,48		9,66	1,26			BB+/Baa3	
Москва-35	4 000	10,00	18.мар.05		18.июн.06		17,4				103,15	105,98									BB+/Baa3	
Москва-37	4 000	10,00	23.мар.05		23.сен.06		20,7	104,83	-0,07	16 772 600	104,65	104,87			7,14		9,54	1,57			BB+/Baa3	
Москва-27	4 000	15,00	20.мар.05		20.дек.06		23,6				113,50	115,29									BB+/Baa3	
Москва-31	5 000	10,00	20.фев.05		20.май.07		28,6	105,75	0,25	105 750	105,20	105,75			7,52		9,46	2,13			BB+/Baa3	
Москва-40	5 000	10,00	26.янв.05		26.окт.07		33,9				105,20	106,20									BB+/Baa3	
Москва-29	5 000	10,00	05.июн.05		05.июн.08		41,4				105,65	106,29									BB+/Baa3	
Москва-38	5 000	10,00	26.июн.05		26.дек.10		72,5	109,55	-0,37	5 478	107,50	109,55			8,11		9,13	4,91			BB+/Baa3	
Москва-39	4 800	10,00	21.янв.05		21.ноя.14		115,9	104,91	-0,20	20 982 000	104,67	104,90			8,18		9,53	6,62			BB+/Baa3	
Моск обл-2	1 000	17,00	10.мар.05		10.июн.05		5,0					105,90									BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-3	4 000	11,00	18.фев.05		19.авг.07		31,7	104,14	-0,58	47 510 380	104,10	104,70			9,38		10,56	2,27			BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-4	9 600	11,00	25.янв.05		21.апр.09		52,0	105,61	-0,15	240 943 345	105,35	105,70			9,72		10,42	3,44			BB-/ruAA-/Ba3	
Нижегор обл-1	1 000	11,80	02.фев.05		01.ноя.06		22,0	100,80	-0,42	493 920	100,80	101,20			11,79		11,71	1,51			BB-/ruAA-/B2	
Новосиб обл	1 500	13,50	02.фев.05		27.июл.06		18,7	101,62	-0,21	206 279	101,50	102,18			12,91		13,28	1,29			677	
Новосиб обл-2	2 000	13,30	03.мар.05		29.ноя.07		35,1	100,78	-0,30	9 349 459	100,75	101,10			13,61		13,20	2,20			665	
Ногинский район	250	15,00	24.мар.05		22.июн.06		17,6															
Самар обл-1	1 185	12,00	05.апр.05		04.июл.06		18,0	103,70	-0,03	50 945 736	103,60	104,00			9,62		11,57	1,32			BB-/Ba2	
Твер Обл-2	600	16,90	24.фев.05		23.ноя.06		22,7	109,96	-0,91	4 397 235	109,70	110,70			11,37		15,37	1,65			467	
Томск	300	13,00	26.май.05		22.ноя.07		34,8					100,70										
Томск обл-1	500	13,00	27.янв.05		27.июл.06		18,7														ruA	
Томск обл-2	600	12,00	13.апр.05		13.окт.07		33,5	100,00	0,06	15 000	99,20	100,00			11,26		12,00	2,23			ruA	
Уфа-3	400	10,03	18.янв.05		18.июл.06		18,4														B	
Уфа-4	500	10,03	07.июн.05		03.июн.08		41,3				96,75	99,50									B	
Хаб край-4	300	13,09	27.фев.05		27.май.05		4,5				102,00	102,45										
Хаб край-5	700	11,87	05.апр.05		05.окт.06		21,1	100,25	0,45	501 250	100,10	100,50			11,46		11,84	1,45			493	
ХМАО	1 000	15,00	11.июн.05		08.дек.05		11,0														BB-/ruAA	
ХМАО-2	3 000	12,00	28.май.05		27.май.08		41,1														BB-/ruAA	
Чувашия-1	285	12,00	12.фев.05		12.авг.05		7,1	101,15	-0,25	1 011 500	101,00	101,40			10,31	9,73	11,86	0,53			608	
Чувашия-2	500	9,50	12.янв.05		13.апр.07		27,4															
Якутия-3	800	12,00	22.мар.05		17.июн.08		41,8			2 652 000	102,10	102,79									ruA-	
Якутия-4	1 000	14,00	17.мар.05		16.мар.06		14,3	104,70	-0,30	1 047 000	104,50	105,00			9,86		13,37	1,07			ruA-	
Якутия-5	2 000	10,00	20.янв.05		21.апр.07		27,7														ruA-	
ЯНАО	1 800	11,00	05.фев.05		03.авг.08		43,3				100,50	101,30									B/ruA/B1	
Яросл обл-2	1 000	13,78	05.апр.05		03.июл.07		30,1	102,50	-1,50	5 125 000	102,50	103,50			12,57		13,44	1,99			570	
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ																						
ОФЗ 26003	1 132	10,00	15.мар.05		15.мар.05		2,1					101,30										
ОФЗ 27021	10 942	12,00	19.янв.05		20.апр.05		3,3	102,30	-0,50	5 115 000	102,07	102,39			3,49	3,35	11,73	0,27				
ОФЗ 27023	20 292	7,50	19.янв.05		20.июл.05		6,3	101,77	0,15	4 070 796	101,26	101,77			4,11	3,96	7,37	0,51				
ОФЗ 27018	14 000	12,00	16.мар.05		14.сен.05		8,2				104,70	105,09										
ОФЗ 27022	21 296	8,00	16.фев.05		15.фев.06		13,3				102,30											
ОФЗ 27024	15 001	7,50	19.янв.05		19.апр.06		15,4				102,50	103,40										
ОФЗ 45002	7 360	10,00	02.фев.05		02.авг.06		18,9				100,10											
ОФЗ 45001	37 807	10,00	16.фев.05		15.ноя.06		22,4	104,50	-0,85	21 945	104,50	105,99			5,82		9,57	1,05				
ОФЗ 27025	24 859																					

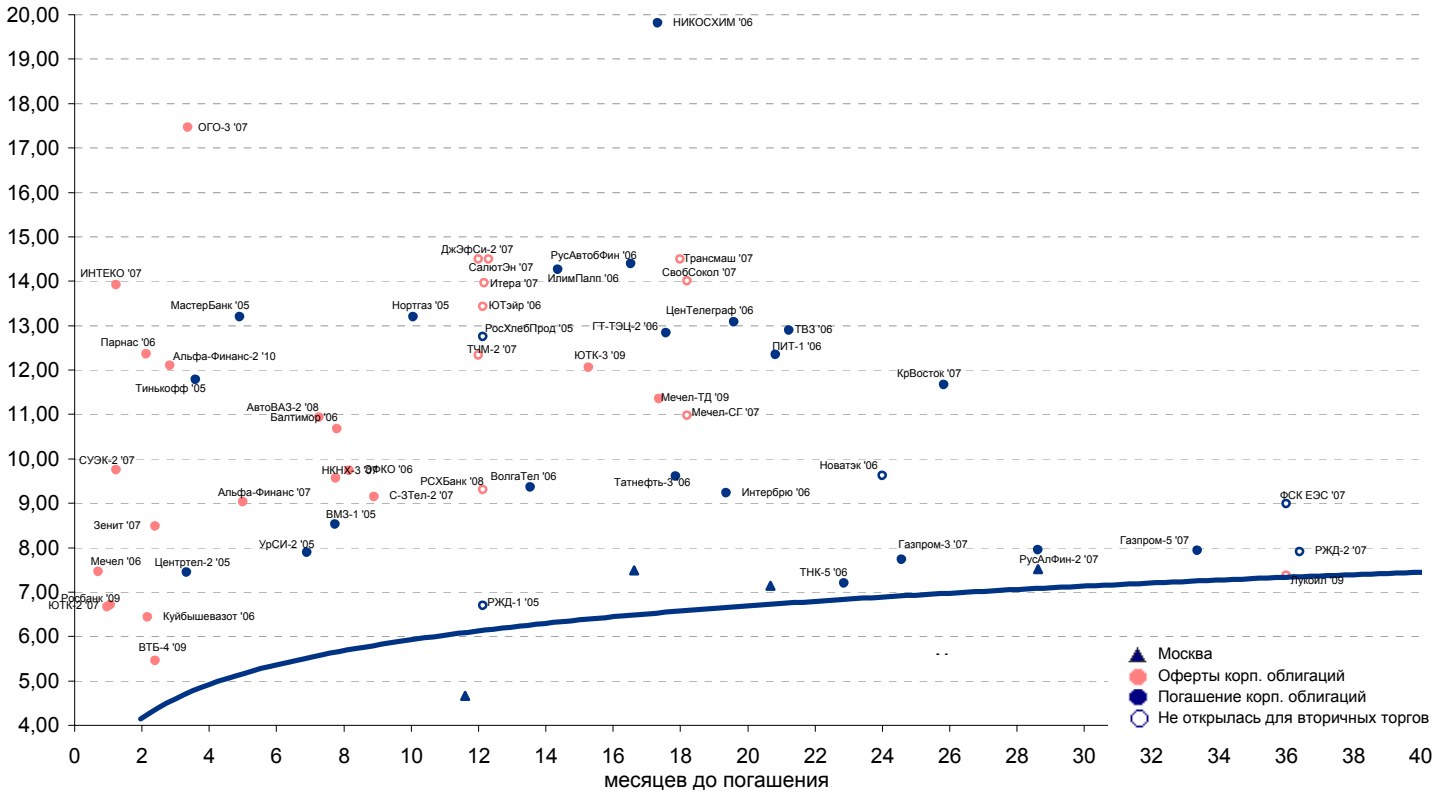


Рынок еврооблигаций

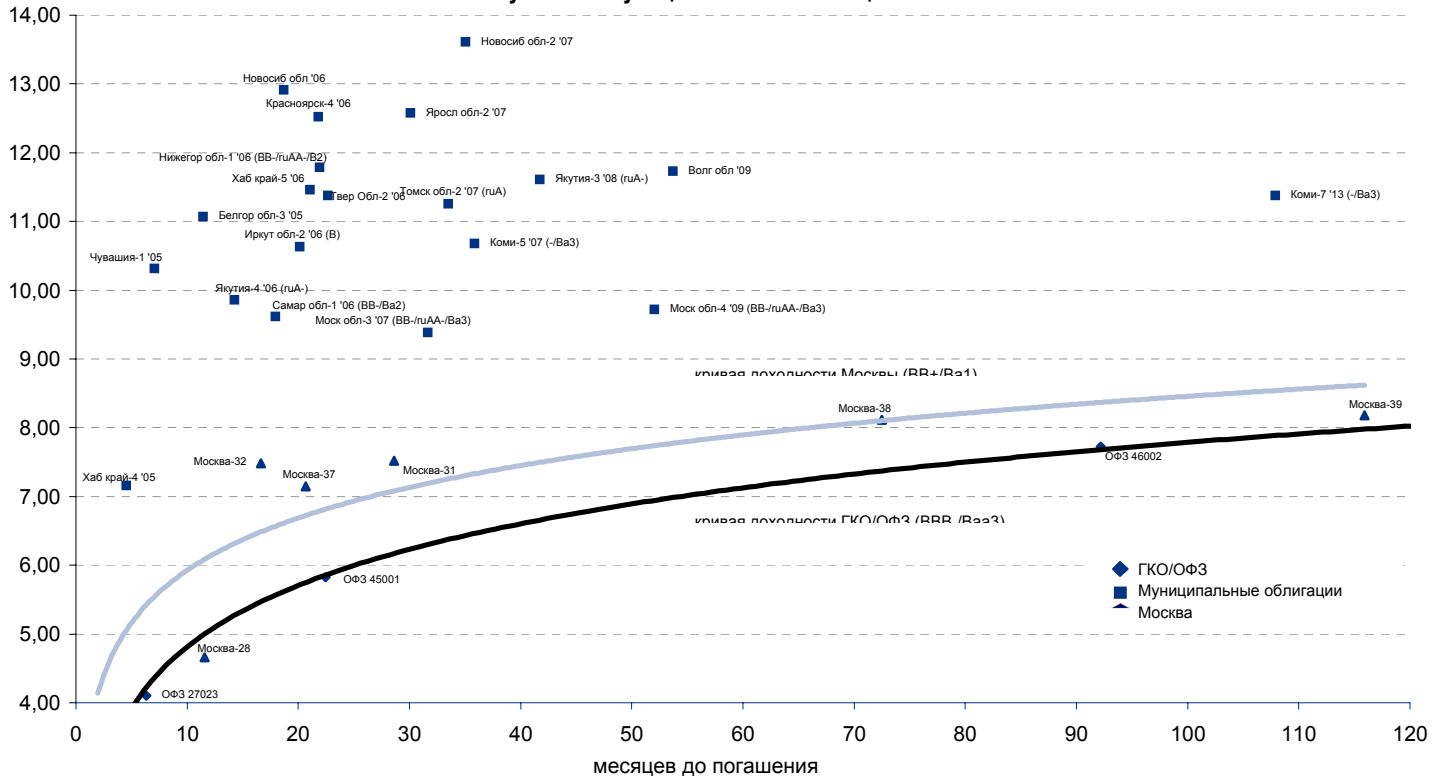
Выпуск	Объем, тыс. ед.	Купон	Дата погашения	Дата след. Купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность, %		Спрэд к индикатору, б.п.	Мод. дюрация
							погашения	текущая		
СУБЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Russia '05	\$ 2 968 968	8,75	24 июл 05	24 янв 05	102,65	-0,08	3,52	8,52	89,5	0,49
Russia '07	\$ 2 400 000	10,00	26 июн 07	26 июн 05	112,43	0,11	4,56	8,89	129,0	2,18
Russia '10	\$ 2 820 041	8,25	31 мар 10	31 мар 05	110,38	0,07	5,90	7,47	224,0	4,16
Russia '18	\$ 3 466 671	11,00	24 июл 18	24 янв 05	138,83	0,21	6,61	7,92	211,8	7,71
Russia '28	\$ 2 500 000	12,75	24 июн 28	24 июн 05	162,88	0,18	7,17	7,83	239,4	10,18
Russia '30	\$ 18 400 000	5,00	31 мар 30	31 мар 05	102,30	0,26	6,59	4,89	234,7	8,11
MinFin V	\$ 2 837 000	3,00	14 май 08	14 май 05	92,90	0,11	5,38	3,23	211,8	2,98
MinFin VI	\$ 1 750 000	3,00	14 май 06	14 май 05	97,97	0,12	4,61	3,06	152,7	1,24
MinFin VII	\$ 1 750 000	3,00	14 май 11	14 май 05	84,63	0,22	5,99	3,54	198,2	5,35
MinFin VIII	\$ 1 322 000	3,00	14 ноя 07	14 май 05	95,73	-0,03	4,63	3,13	136,5	2,65
Aries '07	eur 2 000 000	5,43	25 окт 07	25 апр 05	105,00	-0,11	3,56	5,17		0,28
Aries '09	eur 1 000 000	7,75	25 окт 09	25 окт 05	113,17	-0,08	4,60	6,85	94,3	3,96
Aries '14	\$ 2 435 500	9,60	25 окт 14	25 апр 05	122,28	-0,24	6,48	7,85	224,3	6,55
МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
Москва '06	eur 400 000	10,95	28 апр 06	28 апр 05	109,20	0,18	3,43	10,03	-117,9 / 34,8	1,15
Москва '11	eur 374 000	6,45	12 окт 11	12 окт 05	107,21	0,50	5,68	6,02	-31,1 / 167,1	5,64
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ										
АЛРОСА '08	\$ 500 000	8,13	06 май 08	06 май 05	103,09	0,01	7,05	7,88	205,9 / 361,5	2,82
АЛРОСА '14	\$ 300 000	8,88	17 ноя 14	17 май 05	102,97	-0,04	8,42	8,62	206,6 / 418,0	6,44
Alfa-Bank '05	\$ 175 000	10,75	19 ноя 05	19 май 05	102,98	-0,06	7,00	10,44	348,3 / 437,8	0,78
Alfa-Bank '06	\$ 190 000	8,00	13 апр 06	13 апр 05	100,81	-0,14	7,29	7,94	337,2 / 428,2	1,14
Банк Москвы '09	\$ 250 000	8,00	28 сен 09	28 мар 05	104,26	0,09	6,92	7,67	126,2 / 325,7	3,80
ВБД '08	\$ 150 000	8,50	21 май 08	21 май 05	99,11	-0,06	8,81	8,58	381,7 / 536,1	2,82
ВТБ '08	\$ 550 000	6,88	11 дек 08	11 июн 05	104,85	-0,02	5,47	6,56	10,3 / 193,2	3,38
ВТБ '11	\$ 450 000	7,50	12 окт 11	12 апр 05	106,69	0,03	6,26	7,03	30,8 / 230,6	4,44
Вымпелком '05	\$ 250 000	10,45	26 апр 05	26 апр 05	101,45	-0,11	4,95	10,30	143,2 / 232,7	0,27
Вымпелком '09	\$ 450 000	10,00	16 июн 09	16 июн 05	107,44	0,00	7,96	9,31	248,9 / 433,1	3,53
Вымпелком '11	\$ 300 000	8,38	22 окт 11	22 апр 05	100,75	0,03	8,22	8,31	215,6 / 426,1	5,00
Газпром '07	\$ 500 000	9,13	25 апр 07	25 апр 05	108,58	-0,09	5,07	8,40	51,1 / 180,1	2,02
Газпром '09	\$ 700 000	10,50	21 окт 09	21 апр 05	118,48	-0,27	5,98	8,86	7,5 / 231,6	3,76
Газпром '10	eur 1 000 000	7,80	27 сен 10	27 сен 05	112,26	0,03	5,25	6,95	-65,5 / 158,5	4,53
Газпром '13	\$ 1 750 000	9,625	01 мар 13	01 мар 05	117,19	-0,19	6,83	8,21	92,8 / 282,3	5,64
Газпром '20	\$ 1 250 000	7,201	01 фев 20	01 фев 05	104,92	-0,35	6,68	6,86	/ 243,6	5,12
Газпром '34	\$ 1 200 000	8,625	28 апр 34	28 апр 05	113,97	-0,70	7,44	7,57	27,5 / 320,4	6,83
Газпромбанк '05	eur 150 000	9,75	04 окт 05	04 окт 05	104,64	0,37	3,01	9,32	-50,7 / 38,8	0,70
Газпромбанк '08	\$ 1 050 000	7,25	30 окт 08	30 апр 05	104,17	0,12	6,00	6,96	72,0 / 247,4	3,24
Евраз '06	\$ 175 000	8,88	25 сен 06	25 мар 05	102,08	-0,05	7,53	8,69	338,4 / 449,6	1,51
Евраз '09	\$ 300 000	10,88	03 авг 09	03 фев 05	107,22	0,03	8,90	10,14	350,8 / 524,9	3,42
Зенит '06	\$ 125 000	9,25	12 июн 06	12 июн 05	101,55	-0,03	8,04	9,11	348,8 / 477,8	1,28
МДМ-Банк '05	\$ 200 000	10,75	16 дек 05	16 июн 05	103,38	-0,06	6,85	10,40	333,3 / 422,8	0,86
МДМ-Банк '06	\$ 200 000	9,38	23 сен 06	23 мар 05	102,08	0,33	8,01	9,18	387,8 / 474,7	1,49
Мегафон '09	\$ 375 000	8,00	10 дек 09	10 июн 05	99,53	-0,26	8,12	8,04	235,9 / 439,8	3,95
ММК '05	eur 100 000	10,00	18 фев 05	18 фев 05	100,84	-0,05	0,34	9,92	-318,0 / -228,5	0,09
ММК '08	\$ 300 000	8,00	21 окт 08	21 апр 05	101,78	0,04	7,44	7,86	222,9 / 392,4	3,15
МТС '08	\$ 400 000	9,75	30 янв 08	30 янв 05	107,24	0,10	7,05	9,09	249,8 / 339,4	2,51
МТС '10	\$ 400 000	8,38	14 окт 10	14 апр 05	103,48	0,13	7,61	8,09	153,1 / 383,0	4,43
НИКОЙЛ '07	\$ 150 000	9,00	19 мар 07	19 мар 05	100,71	-0,14	8,62	8,94	424,5 / 541,1	1,88
НОМОС '07	\$ 125 000	9,13	13 фев 07	13 фев 05	100,28	-0,12	8,97	9,10	465,4 / 579,2	1,78
Норникель '09	\$ 500 000	7,13	30 сен 09	30 мар 05	97,22	-0,47	7,84	7,33	216,4 / 417,9	3,83
Петрокоммерц '07	\$ 120 000	9,00	09 фев 07	10 фев 05	101,53	0,03	8,17	8,86	385,7 / 500,0	1,78
Промсвбанк '06	\$ 100 000	10,25	27 окт 06	27 апр 05	100,45	-0,02	9,95	10,20	577,0 / 679,9	1,56
Росбанк '09	\$ 225 000	9,75	24 сен 09	24 мар 05	101,59	-0,09	9,33	9,60	451,0 / 569,1	2,60
Роснефть '06	\$ 150 000	12,75	20 ноя 06	20 май 05	113,72	-0,24	4,85	11,21	24,2 / 176,8	1,64
РусСтандарт '07	\$ 300 000	8,75	14 апр 07	14 апр 05	102,32	-0,04	7,59	8,55	160,5 / 358,7	1,97
Сбербанк '06	\$ 1 000 000	3,86	24 окт 06	26 янв 05	100,93	0,00	3,84	3,82	/	1,97
Северсталь '09	\$ 325 000	8,63	24 фев 09	24 фев 05	101,01	0,01	8,33	8,54	301,5 / 474,7	3,29
Северсталь '14	\$ 375 000	9,25	19 апр 14	19 апр 05	100,76	0,02	9,12	9,18	285,2 / 488,2	6,01
Сибнефть '07	\$ 400 000	11,50	13 фев 07	13 фев 05	108,12	-0,04	7,20	10,64	264,2 / 393,2	1,76
Сибнефть '09	\$ 500 000	10,75	15 янв 09	15 июл 05	109,14	1,37	8,03	9,85	347,5 / 476,5	3,25
Система '08	\$ 350 000	10,25	14 апр 08	14 апр 05	106,99	-0,05	7,76	9,58	320,3 / 409,9	2,68
Система '11	\$ 350 000	8,88	28 янв 11	28 янв 05	102,60	-0,42	8,32	8,65	282,2 / 445,6	2,14
TNK '07	\$ 700 000	11,00	06 ноя 07	06 май 05	113,42	-0,06	5,74	9,70	118,0 / 247,0	2,39
Уралсиб '06	\$ 140 000	8,88	06 июл 06	06 июл 05	100,51	-0,02	8,49	8,83	388,3 / 541,0	1,35



Рублевые корпоративные облигации

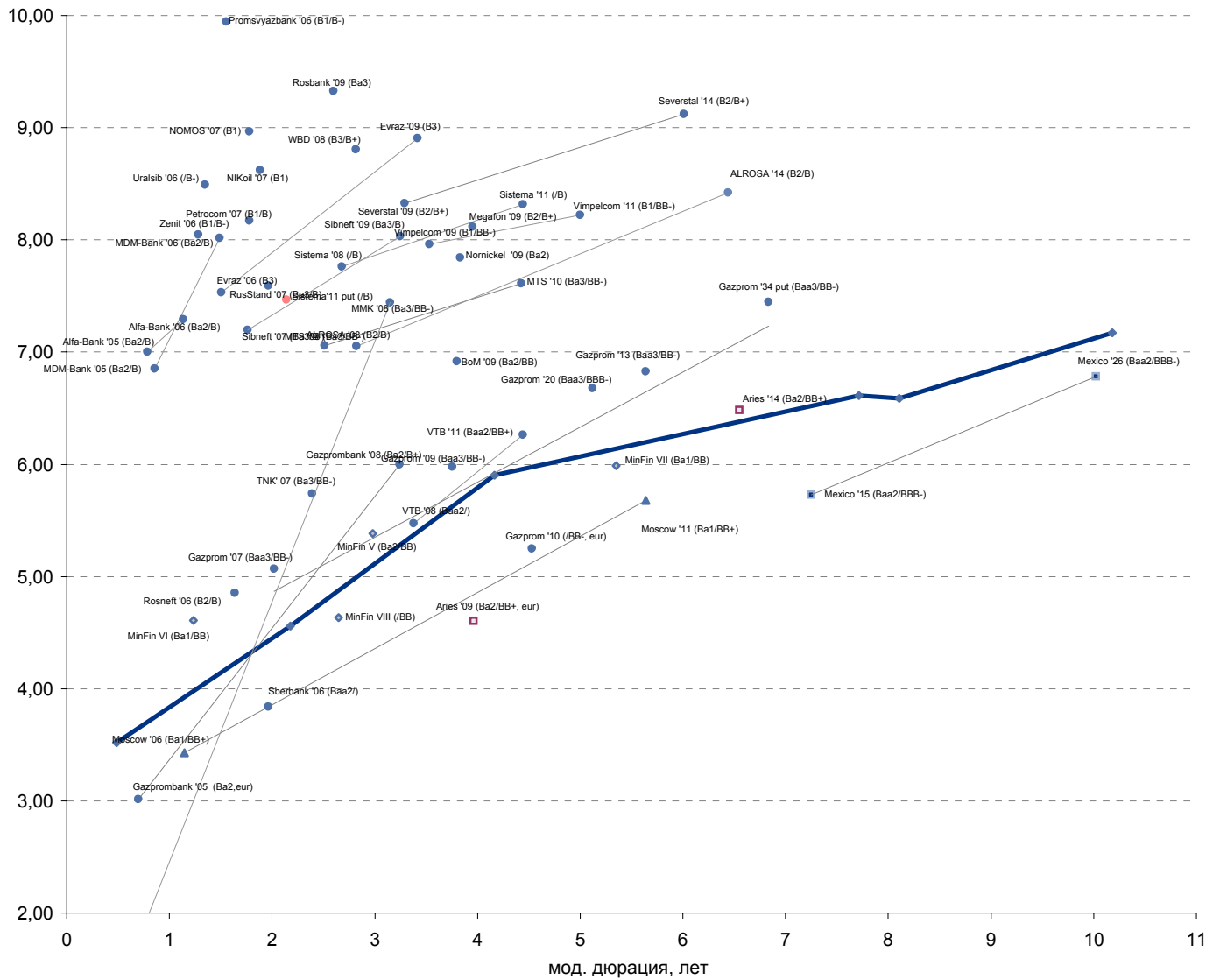


Рублевые муниципальные облигации





Рынок внешних долгов (по дюрации обязательств)





Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОЙЛ)

Руководитель управления

Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

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

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

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

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

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Телекоммуникации

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

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Банки

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

Потребительский сектор

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

Экономика России

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

Редактирование/Полиграфия/Перевод

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

bra_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@nikoil.ru

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

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

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

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

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала

Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

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

Дарья Соношкина, 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