

**7 декабря 2005 года**
**www.alfabank.ru**
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Основные индикаторы**

|                                     |       | % Изм. |                              |           | % Изм. |
|-------------------------------------|-------|--------|------------------------------|-----------|--------|
| Доходность 10-летних КО США, %      | 4.48  | -8.7   | Официальный курс ЦБР, руб/\$ | 28.91     | -0.29% |
| Доходность 30-летних КО США, %      | 4.68  | -8.3   | Валютный курс, \$/евро       | 1.18      | -0.07% |
| Цена на нефть Brent spot, \$/брл    | 56.09 | -0.43% | PTC                          | 1 073.76  | -0.21% |
| Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл | 59.72 | 0.90%  | DJIA                         | 10 856.86 | 0.20%  |
| Цена на нефть Urals, \$/брл         | 54.13 | 0.00%  | S&P 500                      | 1 263.70  | 0.13%  |

**Прогнозы по рынку:**
**Внешний долг РФ**

Российские еврооблигации выросли в цене вслед за ралли на американском долговом рынке. Основными событиями до конца недели будут результаты аукционов КО США общим объемом \$21млрд и их результаты, в особенности спрос со стороны нерезидентов.

**Валютный рынок**

На фоне отсутствия значимых новостей в среду можно ожидать консолидацию котировок евро/доллара на текущих уровнях. На российском рынке возможно возобновление игры на повышение по доллару на фоне улучшения ситуации с рублевой ликвидностью и вслед за укреплением американской валюты на рынке FOREX.

**Рублевый долговой рынок**

Сегодняшние размещения пройдут более спокойно – как в силу их меньшего суммарного объема, так и в связи с отсутствием среди предлагаемых выпусков наиболее популярных у инвесторов облигаций. Следующие значимые аукционы приходятся на 14-16 декабря.

**Новости и ключевые события:**
**Российские**

- ✓ Fitch присвоило Конверсбанку долгосрочный рейтинг CCC+
- ✓ ЦБР проведет 15 декабря аукцион по продаже ОБР-3 на 130,5056 млрд руб с датой обратного выкупа 15 июня 2006 г
- ✓ Михайловский ГОК завершил синдикацию кредита от Commerzbank и BNP Paribas на \$200 млн по ставке LIBOR + 3,15% годовых сроком на 37 месяцев
- ✓ Импэксбанк привлек синдицированный кредит на \$35 млн сроком на один год с возможностью пролонгации еще на год под LIBOR + 3,10% годовых
- ✓ Итоги размещений корпоративных облигаций
- ✓ КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Отдел продаж:**
**Тел:** (7 095) 786-48-92, 788-67-17 **Игорь Панков** **Факс:** (7 095) 788-67-17; **Тел:** (7 095) 788-74-05 **Олег Артеменко**
**Исследовательский отдел:**
**Тел:** (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) **е-mail:** [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru);  
**Тел:** (7 095) 783-50-29 **Марина Власенко** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) **е-mail:** [MVlasenko@alfabank.ru](mailto:MVlasenko@alfabank.ru)  
**Тел:** (7 095) 929-91-91 **Денис Пряничников** (валютный рынок) **е-mail:** [Dpryanichnikov@alfabank.ru](mailto:Dpryanichnikov@alfabank.ru)

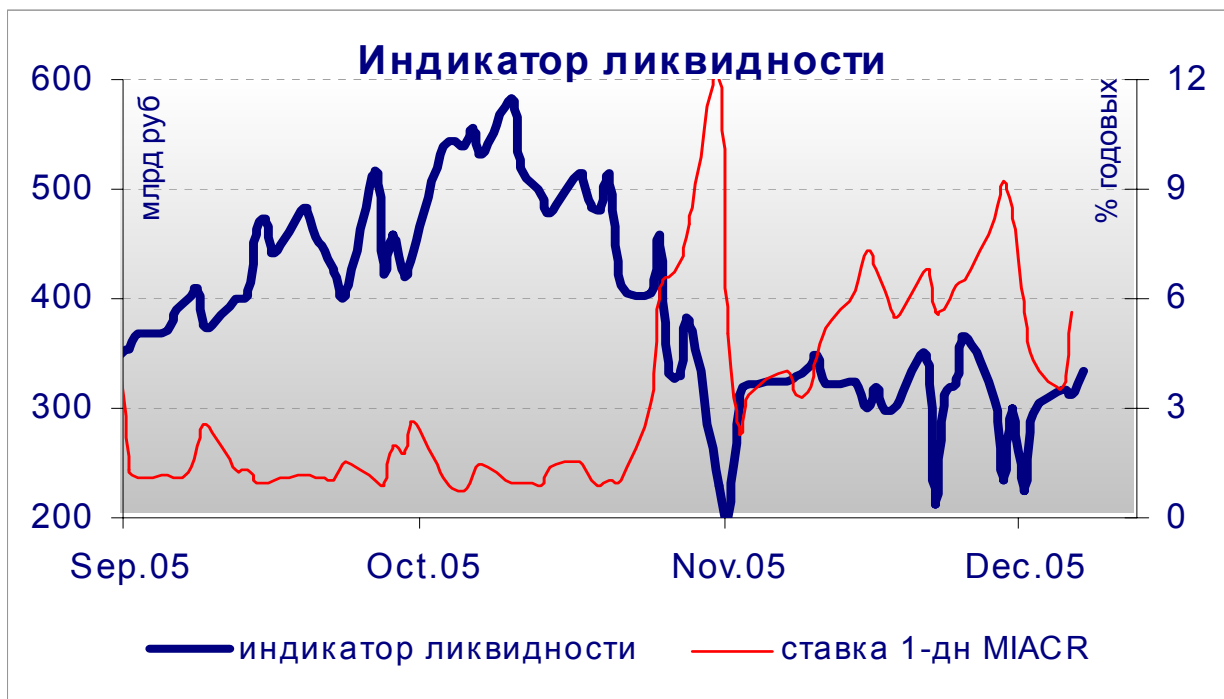
## Денежные потоки

| Валютный рынок                      |        |   |        |
|-------------------------------------|--------|---|--------|
| Курсы валют и объемы торгов         |        |   | Изм.   |
| Официальный курс доллара ЦБ         | 28.912 | ↓ | -0.29% |
| Курс доллара today                  | 28.909 | ↑ | 1.54%  |
| Объем торгов today (ETC), млн \$    | 609    |   |        |
| Курс доллара tomorrow               | 28.908 | ↓ | -0.24% |
| Объем торгов tomorrow (ETC), млн \$ | 868    |   |        |
| Курс евро today                     | 34.057 | ↑ | 0.40%  |
| Объем торгов today (ETC), млн €     | 24.5   |   |        |
| Курс евро tomorrow                  | 34.052 | ↑ | 0.37%  |
| Объем торгов tomorrow (ETC), млн €  | 4.3    |   |        |

| Денежный рынок                        |         |   |         |
|---------------------------------------|---------|---|---------|
| Ставки по рублевым кредитам           |         |   | Пред    |
| MIACR на 1 день                       | 5.60    | ↑ | 3.58    |
| MIBID на 1 день                       | 3.98    | ↑ | 2.96    |
| MIBOR на 1 день                       | 5.56    | ↑ | 4.55    |
| Средства на депозитах ЦБР, млрд руб   | 43.3    | ↑ | 41.0    |
| Остатки на корсчетах, млрд руб        | 306.3   | ↑ | 298.1   |
| Операции ЦБ на денежном рынке         |         |   | Пред    |
| Привлечение по 1-дн РЕПО с ЦБР, млн р | 591     | ↓ | 12 992  |
| Ставка 1-дн РЕПО, % годовых           | 6.06    |   | 6.06    |
| Возврат по 1-дн РЕПО, млн р           | -12 994 | ↑ | -15 082 |

| Рынки рублевых облигаций             |       |   |       |
|--------------------------------------|-------|---|-------|
| Рынок ГКО-ОФЗ                        |       |   | Пред  |
| Средневзвешенная доходность ОФЗ      | 6.74  | ↑ | 6.67  |
| Объем торгов, млн руб                | 941   | ↑ | 469   |
| Зарезервировано для торгов, млрд руб | 3.4   | ↓ | 4.1   |
| Доразмещения Минфина, млн руб        | 0     |   | 0.0   |
| Рынок корпоративных облигаций        |       |   | Пред  |
| Объем торгов, млн руб                | 847   | ↑ | 565   |
| Средневзвешенная доходность по рынку | 9.09  | ↑ | 8.75  |
| Рынок субфедеральных облигаций       |       |   | Пред  |
| Объем торгов, млн руб                | 189.1 | ↓ | 346.8 |

| Денежные потоки сегодня              |  | млн руб        |
|--------------------------------------|--|----------------|
| Аукцион ГКО-ОФЗ-ОБР                  |  | -3 000         |
| Выплаты по ГКО/ОФЗ                   |  | 540            |
| Размещение корпоративных облигаций   |  | -3 000         |
| Выплаты по корпоративным облигациям  |  | 6 779          |
| Выплаты по субфедеральным облигациям |  | 10             |
| Возврат по РЕПО                      |  | -591           |
| Сальдо операций ЦБ с банками         |  | -15 209        |
| <b>ИТОГО</b>                         |  | <b>-14 472</b> |



Источник: расчеты Альфа-Банка

## Основные новости

### Fitch присвоило Конверсбанку долгосрочный рейтинг CCC+

Краткосрочный рейтинг банка установлен на уровне C, рейтинг поддержки – 5, индивидуальный – D/E, долгосрочный рейтинг по национальной шкале – B+/rus/. Прогноз по долгосрочным рейтингам стабильный.

### ЦБР проведет 15 декабря аукцион по продаже ОБР-3 на 130,5056 млрд руб с датой обратного выкупа 15 июня 2006 г

Оплата приобретаемых на аукционе ОБР-3 может осуществляться за счет денежных средств, полученных в результате продажи Банку России ОБР 2-го выпуска.

### Итоги размещений корпоративных облигаций

Вчера состоялось размещение 7 выпусков общим объемом эмиссии свыше 12 млрд руб. Практически все выпуски были размещены в ходе аукциона. Исключение составили облигации ВТ-3 (на 57 млн) и Волшебного Края (на 124 млн руб), которые были доразмещены в режиме переговоров сделок.

При размещении облигаций АИЖК и Волгателеком эмитенты уложились в прогнозируемый диапазон по доходности. Это было обусловлено тем, что в своих прогнозах организаторы учитывали большой навес первичных размещений и предусмотрели премию ко вторичному рынку. Несмотря на то, что Волгателеком разместил оба выпуска по нижней заявленной границе, премия ко вторичному рынку составила около 40 б.п.

Исключением стали облигации Детского Мира. Учитывая, что (1) эмитент является дебютантом публичного долгового рынка, (2) отсутствие у эмитента кредитных рейтингов, (3) сочетание сравнительно небольшого объема выпуска с максимальной дюрацией – справедливая доходность, на наш взгляд, для 9,5-летнего выпуска находится на уровне выше 9,5% годовых.

**Илл. 1. Результаты размещений 6 декабря**

| Выпуск              | Объем эмиссии, млн руб | Дюрация выпуска, лет | Ставка купона, % годовых | Доходность, % годовых | Прогноз по доходности, % годовых |
|---------------------|------------------------|----------------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| АИЖК-5              | 2 200                  | 5,13                 | 7,35                     | 7,56                  | 7,40-7,65                        |
| АИЖК-6              | 2 500                  | 5,86                 | 7,40                     | 7,61                  | 7,50-7,75                        |
| ВТ-2                | 3 000                  | 2,71                 | 8,20                     | 8,37                  | 8,37-8,79                        |
| ВТ-3                | 2 300                  | 3,45                 | 8,50                     | 8,68                  | 8,68-8,89                        |
| Детский Мир - Центр | 1 150                  | 6,69                 | 8,50                     | 8,68                  | Н/д                              |
| Белгранкорм         | 700                    | 0,96                 | 10,90                    | 11,35                 | Н/д                              |
| Волшебный Край      | 500                    | 0,97                 | 11,75                    | 12,10                 | Н/д                              |

Источник: Данные организаторов размещений, эмитентов

### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- ЦБР зарегистрировал выпуск облигаций Банка жилищного финансирования на 500 млн руб
- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах выпуска облигаций ООО "ЭйрЮнион"

## **Внешний долг РФ**

Вчера на американском долговом рынке наблюдалось ралли под влиянием вышедших экономических данных. Стоимость единицы рабочей силы в США в 3 квартале снизилась на 1%, при этом производительность труда в октябре возросла на 4,7%. В результате участники рынка сделали вывод о снижении инфляционного давления.

Большинство экспертов считают ралли необоснованным, доходности – слишком низкими, учитывая повышение ставки, которое продолжится, по крайней мере, в несколько ближайших заседаний ФРС. Возможно, предыдущее ценовое снижение, которое происходило практически без коррекции, вызвало локальную перепроданность рынка, поэтому позитивные данные были использованы как повод для закрытия коротких позиций.

Рынок российских еврооблигаций ввиду невысокой ликвидности в меньшей степени отреагировал на динамику КО США, объемы торгов оставались низкими. Спред Россия-30 к 10-летним КО США расширился до 114 б.п.

Основными событиями до конца недели будут результаты аукционов КО США общим объемом \$21млрд и их результаты, в особенности спрос со стороны нерезидентов. Кроме того, сегодня будут опубликованы данные по потребительскому кредитованию в октябре, которое, как ожидается, значительно увеличится по сравнению с сентябрем и может быть воспринято как признак экономического роста. Скорее всего, цены уже сегодня вернутся на путь снижения, так как рынок готовится к заседанию ФРС, которое пройдет на следующей неделе.

## **Валютный рынок**

Во вторник в течение дня курс доллара по отношению к евро частично восстановил утраченные в ходе азиатских торгов позиции и оставался стабильным до конца торгов на европейской сессии на уровне 1.1770-1.1780 \$/евро. Поддержку американской валюте оказали позитивные макроэкономические данные: объем заказов на товары длительного пользования, как и ожидалось, вырос на 2,2% по сравнению со снижением на 1,4% в сентябре. Производительность в производственном секторе выросла по итогам III квартала на 4,7%, превысив ожидания. Данный показатель достиг наивысшего значения за последние 2 года, и в целом подтвердил тенденции роста американской экономики.

Курс доллара по отношению к российскому рублю снизился, отражая ослабление американской валюты к евро на азиатской сессии. По итогам торгов на ETC курс доллара с расчетами «завтра» понизился на 0.236% до 28.9075 руб/\$. Объемы торгов несколько увеличились по сравнению с предыдущим днем и составили \$ 2831.28 млн.

На фоне отсутствия значимых новостей в среду можно ожидать консолидацию котировок евро/доллара на текущих уровнях. На российском рынке возможно возобновление игры на повышение по доллару на фоне улучшения ситуации с рублевой ликвидностью и вслед за укреплением американской валюты на рынке FOREX.

## Рынок рублевых корпоративных облигаций

Вчера внимание инвесторов рублевого долгового рынка было приковано к первичному сектору, где проходили размещения 7 выпусков. В целом, вчерашние аукционы прошли успешно – все выпуски были размещены в течение одного дня, установленные по итогам конкурсов доходности находились в прогнозных диапазонах. Таким образом, рынок смог абсорбировать первую порцию серии крупных размещений, запланированных на декабрь. Недостатка рублевой ликвидности не наблюдалось, хотя на рынке МБК был отмечен некоторый рост ставок (до 5% годовых).

На вторично рынке наблюдались точечные продажи. Максимальное снижение цен на фоне большого объема и числа сделок было зафиксировано по облигациям Ижавто. Кроме того, продажи отмечались в ФСК-1, ЦентрТел-4, Винап-Инвест.

Сегодняшние размещения пройдут более спокойно – как в силу их меньшего суммарного объема, так и в связи с отсутствием среди предлагаемых выпусков наиболее популярных у инвесторов облигаций. Следующие значимые аукционы приходятся на 14-16 декабря.

**Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

| Эмитент      | Объем в обращении, млн руб | Дата погашения | Дюрация до погашения | Дата оферты | Дюрация до оферты | Ставка купона | Дата очередного купона | Средняя цена | Изм-е ср. цены, % | Доход-ть к оферте, % | Доход-ть к погашению, % | Оборот, млн руб |
|--------------|----------------------------|----------------|----------------------|-------------|-------------------|---------------|------------------------|--------------|-------------------|----------------------|-------------------------|-----------------|
| Газпром-6    | 5 000                      | 06.08.09       | 3.23                 | --          | --                | 6.95%         | 09.02.06               | 100.01       | 0.11              | --                   | 7.06                    | 71.16           |
| ФСК-1        | 5 000                      | 18.12.07       | 1.84                 | --          | --                | 8.80%         | 20.12.05               | 103.66       | -0.28             | --                   | 6.96                    | 85.80           |
| Балтика      | 1 000                      | 20.11.07       | 1.84                 | --          | --                | 8.75%         | 23.05.06               | 102.75       | 0.01              | --                   | 7.35                    | 57.54           |
| ВИНАП-Инвест | 400                        | 15.08.06       | 0.66                 | --          | --                | 13.30%        | 13.02.06               | 100.11       | -0.68             | --                   | 13.48                   | 31.04           |
| ИжАвто       | 1 200                      | 14.03.07       | 1.19                 | --          | --                | 10.70%        | 15.03.06               | 97.16        | -2.49             | --                   | 13.60                   | 68.52           |
| КБ Кедр      | 450                        | 05.10.07       | --                   | 06.10.06    | 0.79              | 11.00%        | 06.01.06               | 100.90       | 0.91              | 10.22                | --                      | 45.41           |
| Ленэнерго    | 800                        | 19.04.07       | 1.30                 | --          | --                | 10.25%        | 20.04.06               | 100.70       | -0.12             | --                   | 9.91                    | 102.17          |
| Очаково      | 1 500                      | 19.09.08       | 2.13                 | --          | --                | 8.50%         | 24.03.06               | 99.44        | -0.38             | --                   | 8.95                    | 41.40           |
| Пятерочка    | 1 500                      | 12.05.10       | 3.63                 | --          | --                | 11.45%        | 17.05.06               | 111.28       | 0.12              | --                   | 8.53                    | 25.04           |
| ЦентрТел-4   | 5 622                      | 21.08.09       | 2.98                 | 16.11.06    | 0.89              | 13.80%        | 17.02.06               | 116.53       | -0.18             | -3.25                | 8.68                    | 27.97           |

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, oferent. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-2, СибТелеком-1, УдмуртНП, ЧМК, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и oferent. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, Вымпелком-Ф, ИТЕРА, ГлавМосстрой, ОМЗ-4, Перекресток, СУ-155, ТНП: со-организатор. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

|                | Дата погашения | Дюрация, лет ближайшего купона | Дата купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изм,%  | Доход к погашению | Текущая доход-ть | Спред по дюрации спреда | Изм дюрация | M. DV01 | Объем выпуска, млн | Валюта | Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch |               |
|----------------|----------------|--------------------------------|-------------|---------------|---------------|--------|-------------------|------------------|-------------------------|-------------|---------|--------------------|--------|-----------------------------|---------------|
| Суверенные     |                |                                |             |               |               |        |                   |                  |                         |             |         |                    |        |                             |               |
| Евро-07        | 26.06.07       | 1.42                           | 26.12.05    | 10.000%       | 107.220       | 0.03%  | 5.08%             | 9.33%            | 71                      | 1.4         | 1.39    | 0.15               | 2400   | USD                         | BBB-/Baa2/BBB |
| Евро-10        | 31.03.10       | 2.14                           | 31.03.06    | 8.250%        | 106.440       | 0.00%  | 5.19%             | 7.75%            | 79                      | 6.3         | 2.04    | 0.22               | 2826   | USD                         | BBB-/Baa2/BBB |
| Евро-18        | 24.07.18       | 7.88                           | 24.01.06    | 11.000%       | 147.520       | 0.35%  | 5.68%             | 7.46%            | 119                     | 3.5         | 7.67    | 1.16               | 3467   | USD                         | BBB-/Baa2/BBB |
| Евро-28        | 24.06.28       | 10.65                          | 24.12.05    | 12.750%       | 181.480       | 0.13%  | 6.07%             | 7.03%            | 152                     | 6.9         | 10.35   | 1.94               | 2500   | USD                         | BBB-/Baa2/BBB |
| Евро-30        | 31.03.30       | 8.22                           | 31.03.06    | 5.000%        | 112.000       | 0.11%  | 5.62%             | 4.46%            | 114                     | 1.5         | 7.79    | 0.88               | 20310  | USD                         | BBB-/Baa2/BBB |
| ОВВЗ           |                |                                |             |               |               |        |                   |                  |                         |             |         |                    |        |                             |               |
| Минфин 5       | 14.05.08       | 2.34                           | 14.05.06    | 3.000%        | 94.370        | -0.01% | 5.55%             | 3.18%            | 115                     | 7.4         | 2.23    | 0.58               | 2707   | USD                         | BB+/Ba2/NA    |
| Минфин 6       | 14.05.06       | 0.43                           | 14.05.06    | 3.000%        | 99.000        | 0.13%  | 5.38%             | 3.03%            | 113                     | -29.1       | 0.42    | 0.42               | 1750   | USD                         | BB+/Ba1/NA    |
| Минфин 7       | 14.05.11       | 4.97                           | 14.05.06    | 3.000%        | 88.000        | -0.28% | 5.63%             | 3.41%            | 120                     | 13.8        | 4.72    | 0.74               | 1750   | USD                         | BB+/Ba1/NA    |
| Минфин 8       | 14.11.07       | 1.40                           | 14.05.06    | 3.000%        | 96.375        | 0.13%  | 5.71%             | 3.11%            | 134                     | -5.1        | 1.33    | 0.13               | 1322   | USD                         | BB+/Ba2/NA    |
| Aries          |                |                                |             |               |               |        |                   |                  |                         |             |         |                    |        |                             |               |
| Aries 2007     | 25.10.07       |                                | 25.04.06    | 5.807%        | 105.125       | 0.00%  |                   | 5.52%            |                         |             |         |                    | 2000   | EUR                         | BBB-/Ba2/NA   |
| Aries 2009     | 25.10.09       | 3.50                           | 25.10.06    | 7.750%        | 114.750       | 0.00%  | 3.60%             | 6.75%            | 73                      | 0.1         | 3.38    | 0.39               | 1000   | EUR                         | BBB-/Ba2/NA   |
| Aries 2014     | 25.10.14       | 6.45                           | 25.04.06    | 9.600%        | 127.750       | 0.00%  | 5.59%             | 7.51%            | 113                     | 7.8         | 6.29    | 0.81               | 2436   | USD                         | BBB-/Ba2/NA   |
| Субфедеральные |                |                                |             |               |               |        |                   |                  |                         |             |         |                    |        |                             |               |
| Москва-06      | 28.04.06       | 0.39                           | 28.04.06    | 10.950%       | 102.880       | -0.01% | 3.19%             | 10.64%           | 166                     | -2.4        | 0.38    | 0.04               | 400    | EUR                         | BB+/Baa2/BBB- |
| Москва-11      | 12.10.11       | 5.06                           | 12.10.06    | 6.450%        | 111.760       | 0.04%  | 4.14%             | 5.77%            | 109                     | 1.2         | 4.86    | 0.55               | 374    | EUR                         | BB+/Baa2/BBB- |

Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

|                        | Дата погашения | Дюрация, лет | Дата ближайшего купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изм,%  | Дох-ть к погашению | Текущая доход-ть | Спред по дюрации | Изм спреда    | Спред к еврооблигациям РФ | DV01   | Объем выпуска, млн | Валюта | Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch |
|------------------------|----------------|--------------|------------------------|---------------|---------------|--------|--------------------|------------------|------------------|---------------|---------------------------|--------|--------------------|--------|-----------------------------|
| Альфа-Банк-06          | 13.04.06       | 0.34         | 13.04.06               | 8.000%        | 100.380       | 0.07%  | <b>7.73%</b>       | 7.97%            | 358              | <b>-5.5</b>   | 312                       | 3.24   | 190                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Альфа-Банк-07          | 09.02.07       | 1.11         | 09.02.06               | 7.750%        | 100.250       | 0.00%  | <b>7.51%</b>       | 7.73%            | 315              | <b>2.7</b>    | 350                       | 0.11   | 150                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Альфа-Банк-08          | 02.07.08       | 2.30         | 02.01.06               | 7.750%        | 100.280       | 0.06%  | <b>7.62%</b>       | 7.73%            | 322              | <b>4.2</b>    | 242                       | 0.23   | 250                | USD    | BB-/Ba2/B+                  |
| Банк Москвы-09         | 28.09.09       | 3.32         | 28.03.06               | 8.000%        | 103.960       | 0.09%  | <b>6.80%</b>       | 7.70%            | 239              | <b>4.5</b>    | 153                       | 0.34   | 250                | USD    | NA/Baa1/BB+                 |
| Банк Москвы-10         | 26.11.10       | 4.24         | 26.05.06               | 7.375%        | 102.310       | 0.18%  | <b>6.82%</b>       | 7.21%            | 240              | <b>3.3</b>    | 148                       | 0.42   | 300                | USD    | NA/Baa1/BB+                 |
| Внешторгбанк-07        | 30.07.07       |              | 30.01.06               | 7.357%        | 103.490       | -0.01% |                    | 7.11%            |                  |               |                           |        | 300                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-08        | 11.12.08       | 2.68         | 11.12.05               | 6.875%        | 103.100       | -0.04% | <b>5.74%</b>       | 6.67%            | 134              | <b>8.4</b>    | 51                        | 0.28   | 550                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-11        | 12.10.11       | 4.82         | 12.04.06               | 7.500%        | 107.650       | -0.03% | <b>6.14%</b>       | 6.97%            | 171              | <b>8.3</b>    | 76                        | 11.14  | 450                | USD    | BBB-/A2/BBB-                |
| Внешторгбанк-15*       | 04.02.15       | 3.65         | 04.02.06               | 6.315%        | 102.200       | -0.08% | <b>5.71%</b>       | 6.18%            | 130              | <b>9.5</b>    | 42                        | -19.86 | 750                | USD    | BB-/Baa1/BB+                |
| Внешторгбанк-35*       | 02.07.35       | 7.18         | 02.01.06               | 6.250%        | 102.630       | 0.86%  | <b>5.89%</b>       | 6.09%            | 142              | <b>-4.1</b>   | 71                        | -22.95 | 1000               | USD    | BB-/Baa1/BB+                |
| Газпромбанк-08         | 30.10.08       | 2.65         | 30.04.06               | 7.250%        | 102.580       | 0.00%  | <b>6.26%</b>       | 7.07%            | 186              | <b>6.9</b>    | 103                       | 0.27   | 1050               | USD    | B+/Baa1/NA                  |
| Газпромбанк-15         | 23.09.15       | 7.25         | 23.03.06               | 6.500%        | 96.830        | -0.18% | <b>6.95%</b>       | 6.71%            | 695              | <b>2.5</b>    | 173                       | 0.69   | 1000               | USD    | B+/Baa1/NA                  |
| Зенит                  | 12.06.06       | 0.49         | 12.12.05               | 9.250%        | 101.120       | -0.37% | <b>6.97%</b>       | 9.15%            | 265              | <b>74.8</b>   | 516                       | 0.05   | 125                | USD    | NA/B1/B-                    |
| Импэксбанк             | 29.06.07       | 1.43         | 29.12.05               | 9.000%        | 101.040       | 0.10%  | <b>8.27%</b>       | 8.91%            | 389              | <b>-2.7</b>   | 318                       | 0.14   | 100                | USD    | CCC+/NA/NA                  |
| МБРР                   | 03.03.08       | 2.04         | 03.03.06               | 8.625%        | 107.690       | 0.05%  | <b>4.94%</b>       | 8.01%            | 54               | <b>4.1</b>    | -23                       | 0.22   | 150                | USD    | NA/B1/B                     |
| МДМ-Банк-05            | 16.12.05       | 0.02         | 16.12.05               | 10.750%       | 100.080       | 0.04%  | <b>6.30%</b>       | 10.74%           | 230              | <b>-218.7</b> | 615                       | 0.00   | 125                | USD    | B+/Ba2/B+                   |
| МДМ-Банк-06            | 23.09.06       | 0.77         | 23.03.06               | 9.375%        | 102.000       | -0.02% | <b>6.70%</b>       | 9.19%            | 237              | <b>2.8</b>    | 391                       | 0.08   | 200                | USD    | B+/Ba2/B+                   |
| МосНарБанк-07          | 05.10.07       | 1.72         | 05.01.06               | 6.257%        | 101.850       | 0.00%  | <b>5.19%</b>       | 6.14%            | 80               | <b>6.2</b>    | 6                         | 0.17   | 200                | USD    | NA/Baa3/BBB-                |
| МосНарБанк-08          | 30.06.08       | 2.40         | 31.12.05               | 4.375%        | 96.930        | 0.06%  | <b>5.68%</b>       | 4.51%            | 128              | <b>4.4</b>    | 47                        | 0.23   | 150                | USD    | NA/Baa3/BBB-                |
| НИКойл                 | 19.03.07       | 1.21         | 19.03.06               | 9.000%        | 102.050       | 0.03%  | <b>7.27%</b>       | 8.82%            | 291              | <b>0.5</b>    | 290                       | 0.12   | 150                | USD    | NA/NA/B                     |
| НОМОС-банк             | 13.02.07       | 1.11         | 13.02.06               | 9.125%        | 101.900       | 0.00%  | <b>7.39%</b>       | 8.95%            | 304              | <b>2.4</b>    | 337                       | 0.11   | 125                | USD    | NA/B1/B                     |
| Петрокоммерц           | 09.02.07       | 1.10         | 09.02.06               | 9.000%        | 101.820       | 0.01%  | <b>7.33%</b>       | 8.84%            | 297              | <b>1.5</b>    | 334                       | 0.11   | 120                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Промсвязьбанк-06       | 27.10.06       | 0.86         | 27.04.06               | 10.250%       | 102.070       | 0.07%  | <b>9.11%</b>       | 10.04%           | 477              | <b>-2.2</b>   | 599                       | 11.52  | 200                | USD    | B/B1/B                      |
| Промсвязьбанк-10       | 04.10.10       | 4.09         | 04.10.06               | 8.500%        | 98.790        | 0.29%  | <b>8.77%</b>       | 8.60%            | 435              | <b>1.0</b>    | 331                       | -1.06  | 200                | USD    | B/B1/B                      |
| Росбанк-09             | 24.09.09       | 3.33         | 24.12.05               | 9.750%        | 104.380       | -0.11% | <b>7.45%</b>       | 9.34%            | 305              | <b>13.5</b>   | 208                       | 0.18   | 300                | USD    | NA/Ba3/B+                   |
| Русский стандарт-07    | 14.04.07       | 1.29         | 14.04.06               | 8.750%        | 101.470       | 0.07%  | <b>7.57%</b>       | 8.62%            | 320              | <b>-2.1</b>   | 294                       | 0.13   | 300                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Русский стандарт-07(2) | 28.09.07       | 1.69         | 28.03.06               | 7.800%        | 100.500       | -0.10% | <b>7.49%</b>       | 7.76%            | 310              | <b>11.5</b>   | 236                       | 0.17   | 300                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Сбербанк               | 24.10.06       |              | 24.01.06               | 6.207%        | 101.060       | 0.05%  |                    | 6.14%            |                  |               |                           |        | 1000               | USD    | NA/A2/BBB-                  |
| Сбербанк-15*           | 11.02.15       | 3.67         | 11.02.06               | 6.230%        | 101.190       | 0.16%  | <b>5.90%</b>       | 6.16%            | 149              | <b>3.0</b>    | 61                        | -10.32 | 1000               | USD    | NA/A3/BB+                   |
| Уралсиб                | 06.07.06       | 0.55         | 06.01.06               | 8.875%        | 102.580       | 0.00%  | <b>4.27%</b>       | 8.65%            | -5               | <b>-2.0</b>   | 223                       | 0.06   | 140                | USD    | B/NA/B                      |
| ХК&Ф-08-1              | 04.02.08       | 1.95         | 04.02.06               | 9.125%        | 101.220       | 0.13%  | <b>8.48%</b>       | 9.02%            | 408              | <b>-0.0</b>   | 332                       | 0.19   | 150                | USD    | B-/Ba3/NA                   |
| ХК&Ф-08-2              | 30.06.08       | 2.27         | 31.12.05               | 8.625%        | 100.400       | 0.20%  | <b>8.44%</b>       | 8.59%            | 404              | <b>-2.0</b>   | 325                       | 0.23   | 275                | USD    | B-/Ba3/NA                   |

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

- \* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку



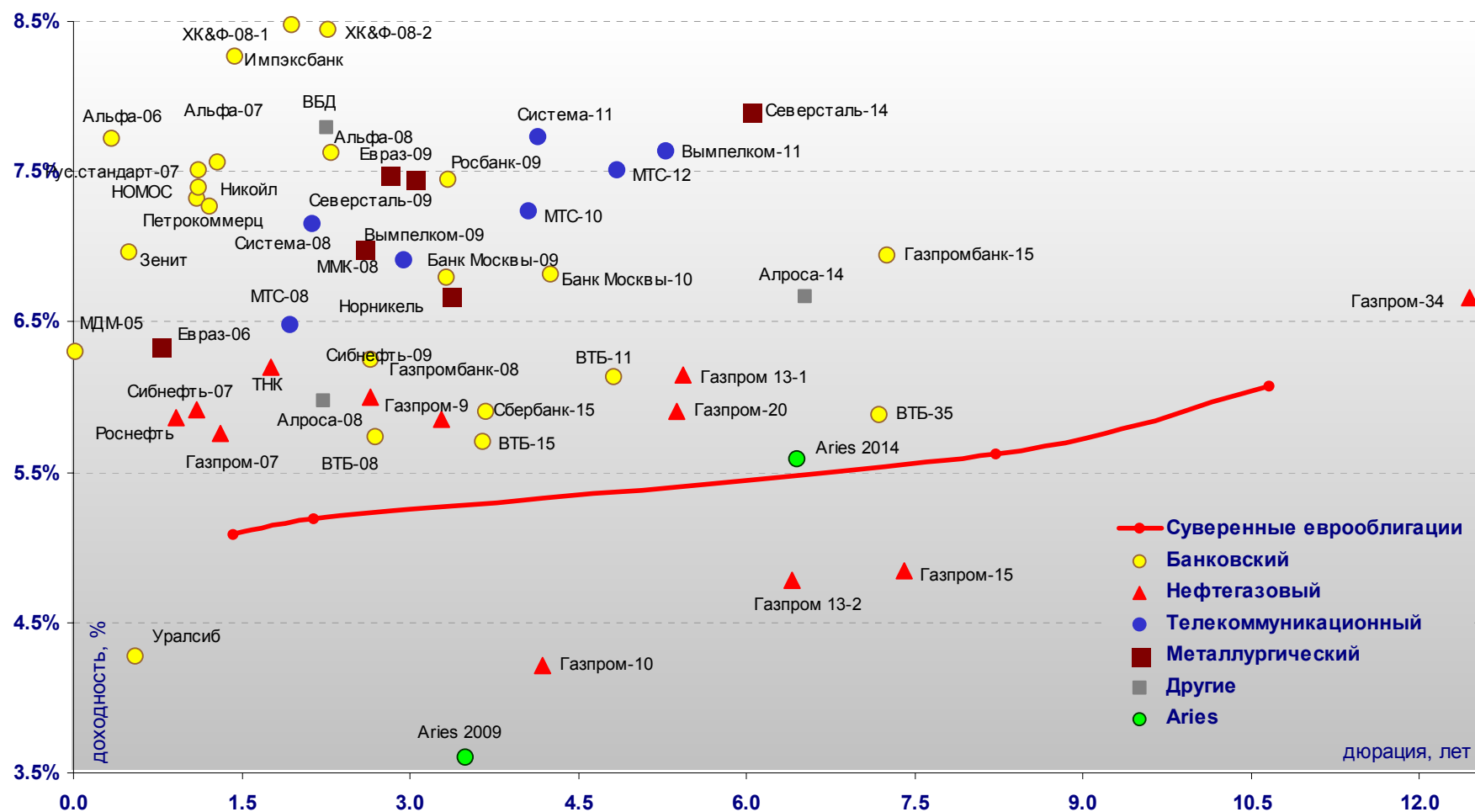
**Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

|                             | Дата погашения | Дюрация, лет | Дата ближайшего купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изм,%  | Дох-ть к погашению | Текущая дох-ть | Спред по дюрации | Изм спреда  | Спред к еврооблигациям РФ | DV01 | Объем выпуска, млн | Валюта | Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch |
|-----------------------------|----------------|--------------|------------------------|---------------|---------------|--------|--------------------|----------------|------------------|-------------|---------------------------|------|--------------------|--------|-----------------------------|
| <b>Нефтегазовый</b>         |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Газпром-07                  | 25.04.07       | 1.31         | 25.04.06               | 9.125%        | 104.390       | 0.03%  | <b>5.76%</b>       | 8.7%           | 139              | <b>0.9</b>  | 103                       | 0.13 | 500                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-09                  | 21.10.09       | 3.29         | 21.04.06               | 10.500%       | 115.840       | 0.09%  | <b>5.86%</b>       | 9.1%           | 145              | <b>4.3</b>  | 59                        | 0.37 | 700                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-10                  | 27.09.10       | 4.18         | 27.09.06               | 7.800%        | 115.280       | 0.09%  | <b>4.21%</b>       | 6.8%           | 127              | <b>-1.1</b> |                           | 0.47 | 1 000              | EUR    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13-1                | 01.03.13       | 5.44         | 01.03.06               | 9.625%        | 120.010       | 0.18%  | <b>6.15%</b>       | 8.0%           | 171              | <b>4.5</b>  | 73                        | 0.65 | 1 750              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13-2                | 22.07.13       | 6.41         | 22.01.06               | 4.505%        | 98.270        | -1.28% | <b>4.78%</b>       | 4.6%           | 32               | <b>28.1</b> |                           | 0.63 | 1 222              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-13A                 | 22.07.13       | 4.56         | 22.01.06               | 5.625%        | 98.880        | -0.02% | <b>6.33%</b>       | 5.7%           | 191              | <b>8.5</b>  | 97                        | 0.29 | 647                | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-15                  | 01.06.15       | 7.41         | 01.06.06               | 5.875%        | 107.690       | 0.05%  | <b>4.84%</b>       | 5.5%           | 37               | <b>7.4</b>  |                           | 0.78 | 1 000              | EUR    | BB-/Baa2/BB                 |
| Газпром-20                  | 01.02.20       | 5.37         | 01.02.06               | 7.201%        | 106.210       | 0.35%  | <b>5.90%</b>       | 6.8%           | 147              | <b>0.2</b>  | 48                        | 0.50 | 1 250              | USD    | BBB-/NA/BBB                 |
| Газпром-34                  | 28.04.34       | 12.44        | 28.04.06               | 8.625%        | 124.910       | 0.30%  | <b>6.66%</b>       | 6.9%           | 206              | <b>5.6</b>  | 59                        | 1.51 | 1 200              | USD    | BB-/Baa2/BB                 |
| Роснефть                    | 20.11.06       | 0.92         | 20.05.06               | 12.750%       | 106.250       | 0.06%  | <b>5.86%</b>       | 12.0%          | 152              | <b>-6.3</b> | 253                       | 0.10 | 150                | USD    | B/Baa2/NA                   |
| Сибнефть-07                 | 13.02.07       | 1.10         | 13.02.06               | 11.500%       | 106.250       | 0.12%  | <b>5.91%</b>       | 10.8%          | 156              | <b>-9.5</b> | 194                       | 0.12 | 400                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| Сибнефть-09                 | 15.01.09       | 2.65         | 15.01.06               | 10.750%       | 113.230       | 0.25%  | <b>6.00%</b>       | 9.5%           | 160              | <b>-2.6</b> | 78                        | 0.30 | 500                | USD    | B/Ba3/NA                    |
| ТНК                         | 06.11.07       | 1.76         | 06.05.06               | 11.000%       | 108.510       | -0.06% | <b>6.20%</b>       | 10.1%          | 181              | <b>8.5</b>  | 106                       | 0.19 | 700                | USD    | BB-/Ba2/BB+                 |
| <b>Телекоммуникационный</b> |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| АФК Система-08              | 14.04.08       | 2.12         | 14.04.06               | 10.250%       | 106.560       | -0.07% | <b>7.16%</b>       | 9.6%           | 276              | <b>9.6</b>  | 197                       | 0.22 | 350                | USD    | B/B3/B+                     |
| АФК Система-11              | 28.01.11       | 4.13         | 28.01.06               | 8.875%        | 104.730       | -0.07% | <b>7.74%</b>       | 8.5%           | 332              | <b>9.1</b>  | 241                       | 0.43 | 350                | USD    | B/B3/B+                     |
| Вымпелком-09                | 16.06.09       | 2.95         | 16.12.05               | 10.000%       | 109.490       | -0.05% | <b>6.91%</b>       | 9.1%           | 251              | <b>8.8</b>  | 167                       | 0.33 | 450                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Вымпелком-10                | 11.02.10       | 3.55         | 11.02.06               | 8.000%        | 102.730       | -0.03% | <b>7.23%</b>       | 7.8%           | 282              | <b>8.1</b>  | 194                       | 0.36 | 300                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Вымпелком-11                | 22.10.11       | 5.28         | 22.04.06               | 8.375%        | 103.930       | -0.12% | <b>7.64%</b>       | 8.1%           | 321              | <b>10.0</b> | 223                       | 5.72 | 300                | USD    | BB-/B1/NA                   |
| Мегафон                     | 10.12.09       | 3.38         | 10.12.05               | 8.000%        | 101.560       | 0.11%  | <b>7.54%</b>       | 7.9%           | 314              | <b>4.1</b>  | 227                       | 0.34 | 375                | USD    | B+/NA/BB-                   |
| МТС-08                      | 30.01.08       | 1.93         | 30.01.06               | 9.750%        | 106.420       | 0.01%  | <b>6.48%</b>       | 9.2%           | 208              | <b>5.8</b>  | 133                       | 0.21 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| МТС-10                      | 14.10.10       | 4.05         | 14.04.06               | 8.375%        | 104.560       | 0.01%  | <b>7.24%</b>       | 8.0%           | 283              | <b>7.2</b>  | 192                       | 0.41 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| МТС-12                      | 28.01.12       | 4.85         | 28.01.06               | 8.000%        | 102.370       | -0.10% | <b>7.51%</b>       | 7.8%           | 308              | <b>9.8</b>  | 213                       | 0.49 | 400                | USD    | BB-/Ba3/NA                  |
| <b>Металлургический</b>     |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Евразхолдинг-06             | 25.09.06       | 0.77         | 25.03.06               | 8.875%        | 101.920       | 0.06%  | <b>6.34%</b>       | 8.7%           | 200              | <b>-7.4</b> | 352                       | 0.08 | 175                | USD    | NA/B3/BB-                   |
| Евразхолдинг-09             | 03.08.09       | 3.04         | 03.02.06               | 10.875%       | 110.770       | -0.13% | <b>7.44%</b>       | 9.8%           | 304              | <b>11.1</b> | 219                       | 0.34 | 300                | USD    | NA/B3/BB-                   |
| ММК-08                      | 21.10.08       | 2.60         | 21.04.06               | 8.000%        | 102.590       | -0.09% | <b>6.98%</b>       | 7.8%           | 258              | <b>10.4</b> | 176                       | 0.26 | 300                | USD    | BB-/Ba3/BB-                 |
| Норильский Никель           | 30.09.09       | 3.36         | 31.03.06               | 7.125%        | 101.490       | -0.10% | <b>6.67%</b>       | 7.0%           | 227              | <b>10.2</b> | 140                       | 0.33 | 500                | USD    | BB/Ba2/NA                   |
| Северсталь-09               | 24.02.09       | 2.81         | 24.02.06               | 8.625%        | 103.200       | -0.13% | <b>7.48%</b>       | 8.4%           | 308              | <b>11.5</b> | 224                       | 0.29 | 325                | USD    | B+/B2/B+                    |
| Северсталь-14               | 19.04.14       | 6.03         | 19.04.06               | 9.250%        | 108.150       | 0.04%  | <b>7.90%</b>       | 8.6%           | 345              | <b>7.2</b>  | 243                       | 0.63 | 375                | USD    | B+/B2/B+                    |
| <b>Другие</b>               |                |              |                        |               |               |        |                    |                |                  |             |                           |      |                    |        |                             |
| Алроса-08                   | 06.05.08       | 2.23         | 06.05.06               | 8.125%        | 104.750       | 0.06%  | <b>5.97%</b>       | 7.8%           | 157              | <b>4.0</b>  | 78                        | 0.23 | 500                | USD    | B/B2/NA                     |
| Алроса-14                   | 17.11.14       | 6.51         | 17.05.06               | 8.875%        | 114.650       | 0.33%  | <b>6.67%</b>       | 7.7%           | 221              | <b>2.6</b>  | 117                       | 0.73 | 500                | USD    | B/B2/NA                     |
| Вимм-Билль-Данн             | 21.05.08       | 2.26         | 21.05.06               | 8.500%        | 101.530       | 0.00%  | <b>7.80%</b>       | 8.4%           | 340              | <b>6.8</b>  | 260                       | 0.22 | 150                | USD    | B+/B3/NA                    |

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка



### Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

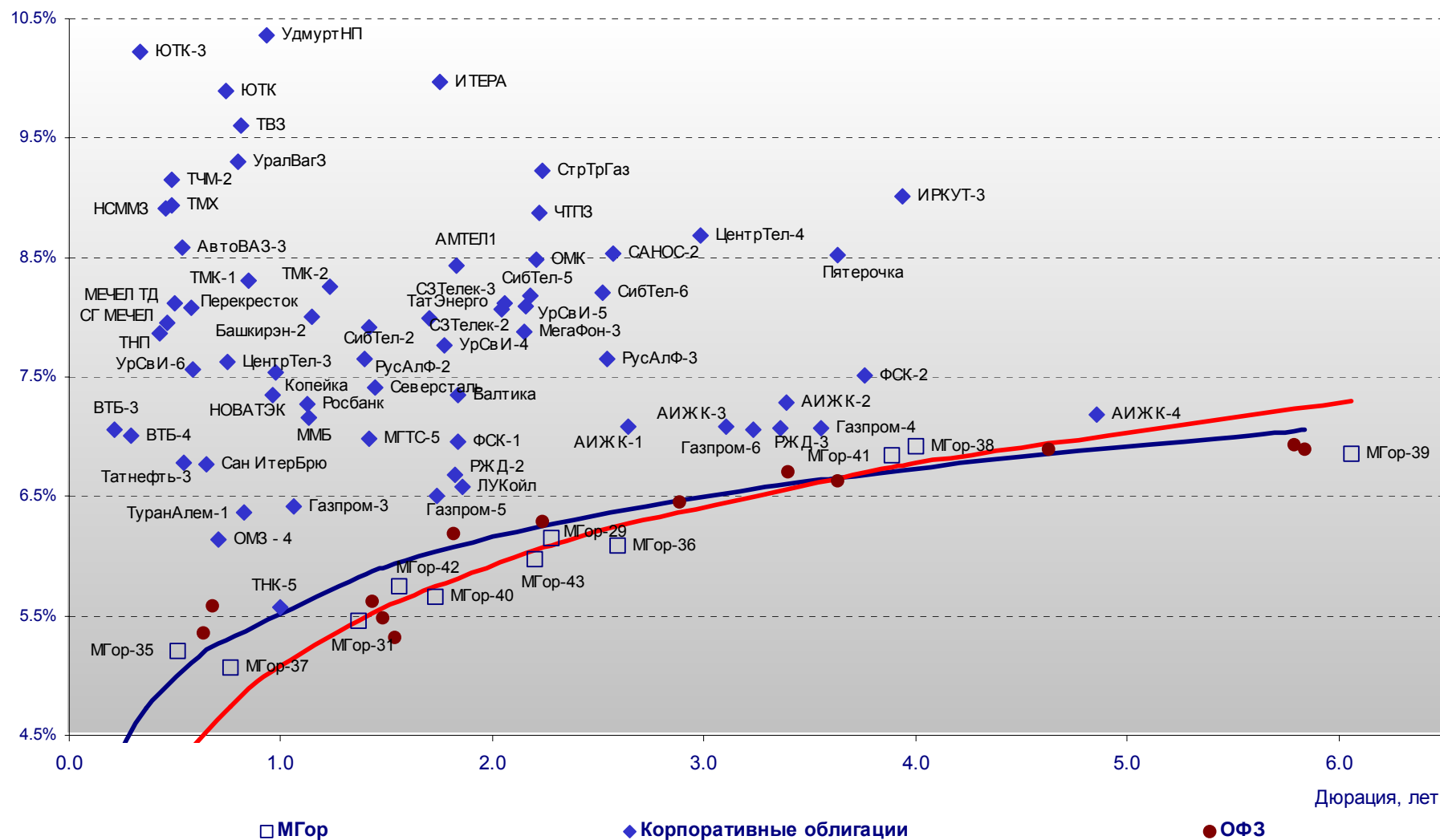
**Илл. 7. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

| Бумага    | Погашение | Дюрация,<br>лет | М Дюрация | Цена   | Прирост | Доход-ть к<br>погашению | Текущая доход-ть | Объем сделок,<br>млн.руб. | Индикатор<br>ликвидности | Ставка<br>купона, % | НКД, руб | Дата<br>ближайшего<br>купона |
|-----------|-----------|-----------------|-----------|--------|---------|-------------------------|------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------|----------|------------------------------|
| ОБР 04003 | 15.12.05  | 0.02            | 0.02      | 99.92  | 0.54%   | 3.88%                   |                  | 5.00                      |                          |                     |          |                              |
| ОБР 04002 | 15.03.06  | 0.27            | 0.26      | 98.78  | 0.41%   | 4.58%                   |                  | 31.61                     |                          |                     |          |                              |
| ОФЗ 27022 | 15.02.06  | 0.19            | 0.19      |        |         |                         | 7.90%            |                           | 0.47                     | 8.00                | 4.4      | 15.02.06                     |
| ОФЗ 27024 | 19.04.06  | 0.36            | 0.35      |        |         |                         | 6.89%            |                           | 0.25                     | 7.00                | 9.2      | 18.01.06                     |
| ОФЗ 45002 | 02.08.06  | 0.63            | 0.60      | 102.98 | -0.98%  | 5.36%                   | 9.71%            | 0.15                      | 0.31                     | 10.00               | 10.3     | 01.02.06                     |
| ОФЗ 45001 | 15.11.06  | 0.68            | 0.64      | 103.05 | 0.22%   | 5.58%                   | 9.70%            | 0.21                      | 5.64                     | 10.00               | 2.7      | 15.02.06                     |
| ОФЗ 27025 | 13.06.07  | 1.43            | 1.35      | 101.70 | -0.29%  | 5.63%                   | 7.37%            | 10.17                     | 2.53                     | 7.50                | 17.1     | 14.12.05                     |
| ОФЗ 27019 | 18.07.07  | 1.48            | 1.41      |        |         |                         | 9.35%            |                           | 5.73                     | 10.00               | 38.1     | 18.01.06                     |
| ОФЗ 27020 | 08.08.07  | 1.54            | 1.46      |        |         |                         | 9.30%            |                           | 5.70                     | 10.00               | 32.3     | 08.02.06                     |
| ОФЗ 25058 | 30.04.08  | 2.24            | 2.10      | 100.33 | -0.27%  | 6.29%                   | 6.28%            | 262.17                    | 20.52                    | 6.30                | 5.9      | 01.02.06                     |
| ОФЗ 46001 | 10.09.08  | 1.82            | 1.71      | 107.42 | -0.35%  | 6.18%                   | 9.31%            | 18.15                     | 2.32                     | 10.00               | 22.7     | 14.12.05                     |
| ОФЗ 27026 | 11.03.09  | 2.89            | 2.71      | 101.70 | -0.10%  | 6.46%                   | 7.87%            | 6.69                      | 0.96                     | 8.00                | 18.2     | 14.12.05                     |
| ОФЗ 25057 | 20.01.10  | 3.63            | 3.40      | 103.35 | 0.48%   | 6.63%                   | 7.16%            | 21.47                     | 18.53                    | 7.40                | 8.3      | 25.01.06                     |
| ОФЗ 46003 | 14.07.10  | 3.39            | 3.18      | 112.40 | 0.00%   | 6.61%                   | 8.90%            | 214.55                    | 5.46                     | 10.00               | 38.1     | 18.01.06                     |
| ОФЗ 46002 | 08.08.12  | 4.63            | 4.33      | 109.70 | 0.12%   | 6.90%                   | 9.12%            | 54.85                     | 11.21                    | 10.00               | 30.4     | 15.02.06                     |
| ОФЗ 26198 | 02.11.12  | 5.79            | 5.42      | 94.97  | 0.15%   | 6.94%                   | 6.32%            | 81.67                     | 5.73                     | 6.00                | 125.3    | 04.11.04                     |
| ОФЗ 46017 | 03.08.16  | 7.50            | 7.02      | 105.38 | -0.22%  | 6.96%                   | 8.54%            | 158.77                    | 24.06                    | 9.00                | 4.9      | 15.02.06                     |
| ОФЗ 46014 | 29.08.18  | 5.84            | 5.46      | 109.25 | -0.17%  | 6.89%                   | 9.15%            | 32.78                     | 15.94                    | 10.00               | 25.2     | 07.03.06                     |
| ОФЗ 48001 | 31.10.18  | 7.91            | 7.45      | 105.15 | -4.84%  | 6.24%                   | 8.56%            | 25.76                     | 0.28                     | 9.00                | 4.6      | 16.11.06                     |
| ОФЗ 46005 | 09.01.19  |                 |           | 43.01  | 3.64%   | 6.95%                   | 6.95%            | 17.07                     | 4.34                     |                     |          |                              |
| ОФЗ 46018 | 24.11.21  | 9.45            | 8.83      |        |         |                         | 8.60%            |                           | 15.45                    | 9.50                | 21.6     | 14.12.05                     |

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- \* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

**Илл. 8. Доходность рублевых облигаций**



Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

# Информация

|                                                            |                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b> | Олег Белов, управляющий директор<br>(7 095) 785-7403                                                                                                                               |
| <b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>       | Артур Сарибеков<br>(7 095) 786-4897                                                                                                                                                |
| <b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b> | Ольга Гороховская<br>(7 095) 786-4877                                                                                                                                              |
| <b>Торговые операции</b>                                   | Игорь Панков, вице-президент по продажам<br>(7 095) 786-4892<br>Ольга Паркина, менеджер по продажам<br>(7 095) 785-74-09<br>Константин Зайцев, старший трейдер<br>(7-095) 785-7408 |
| <b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>   | Олег Артеменко<br>(7 095) 785-7405                                                                                                                                                 |
| <b>Управление производных инструментов</b>                 | Саймон Вайн, начальник Управления<br>(7 095) 792-5844                                                                                                                              |
| <b>Управление валютно-финансовых операций</b>              | Игорь Васильев, начальник Управления<br>(7 095) 788-6497                                                                                                                           |
| <b>Аналитический отдел</b>                                 | Андрей Богданов, начальник отдела<br>(7 095) 795-3613                                                                                                                              |
| <b>Рублевые облигации, новости</b>                         | Екатерина Леонова<br>(7 095) 785-9678                                                                                                                                              |
| <b>Еврооблигации</b>                                       | Марина Власенко<br>(7 095) 783-50-29                                                                                                                                               |
| <b>Валютный и денежный рынок</b>                           | Денис Пряничников<br>(7 095) 929-91-91                                                                                                                                             |
| <b>Адрес</b>                                               | Проспект Академика Сахарова, 12<br>Москва Россия 107078                                                                                                                            |
| <b>Alfa Securities (Лондон)</b>                            | Максим Шашенков<br>(4420) 7588-8400                                                                                                                                                |
| <b>Отдел международных продаж</b>                          | City Tower, 40 Basinghall Street<br>London, EC2V 5DE                                                                                                                               |
| <b>Телефон</b>                                             |                                                                                                                                                                                    |
| <b>Адрес</b>                                               |                                                                                                                                                                                    |

**© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.**

*Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.*

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.