

6 – 10 декабря 2004 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Налоговые органы предъявили претензии к Вымпелкому и Мегафону**

✓ **Денежный и валютный рынки**

На этой неделе рубль будет укрепляться в диапазоне 27,90-28,00 руб/\$. Росту курса национальной валюты будет способствовать возобновление ослабления доллара на международном валютном рынке, вызванное публикацией неблагоприятных показателей растущего дефицита бюджета и торгового баланса США.

✓ **Рынок ГКО-ОФЗ**

Укрепление рубля на валютном рынке послужит сигналом для закрытия коротких позиций по госбумагам, что поддержит котировки ОФЗ на текущей неделе.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

Пока ситуация вокруг телекоммуникационных компаний не прояснится инвесторы остаются в напряжении. Тем не менее, на этой неделе следует ожидать некоторой стабилизации рынка. Не исключено, что текущие ценовые уровни ряд инвесторов сочтет привлекательным для покупки ряда высоколиквидных бумаг.

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

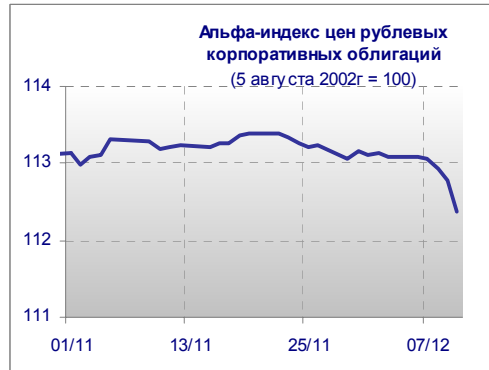
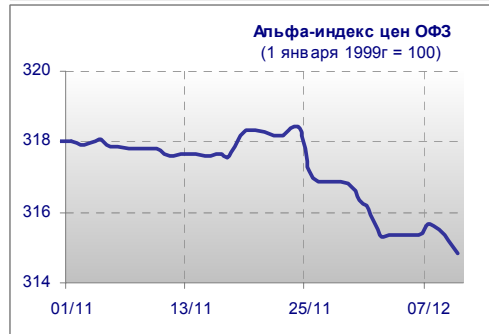
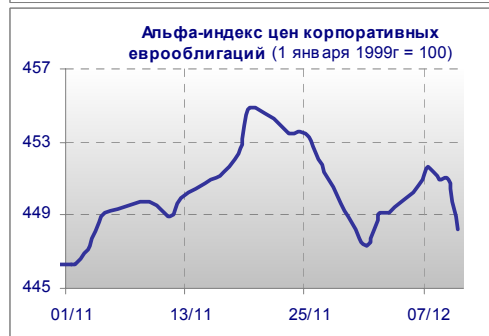
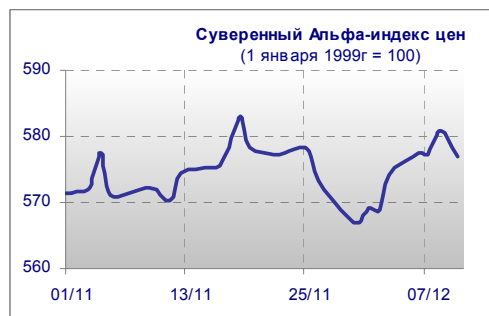
Очередное повышение ставки ФРС на 25 б.п. не окажет заметного воздействия на долговые рынки. Однако оптимистичные комментарии представителей ФРС относительно перспектив развития рынка труда и/или заявления относительно ускорения темпов инфляции способны вызвать продажи КО США и российских еврооблигаций.

✓ **Рынок корпоративных и муниципальных еврооблигаций**

Неблагоприятный новостной фон по ряду телекоммуникационных компаний будет ограничивать интерес инвесторов к корпоративным еврооблигациям, что выразится в снижении ликвидности этого сегмента внешнедолгового рынка.

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	28.12	0.71%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	37.13	-4.72%
Суверенный Альфа-индекс	577.04	0.48%
Корпоративный Альфа-индекс	448.25	-0.20%
Альфа-индекс цен ОФЗ	314.83	-0.17%
Альфа-индекс рублевых корпоративок	112.38	-0.62%


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;** **Тел:** (7 095) 785-74-09 **Кирилл Пестов**
Исследовательский отдел:
Тел: (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;
Тел: (7 095) 780-47-24 **Валентина Крылова** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: VKrylova@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок ГКО-ОФЗ	6
Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций	7
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	14

Макроэкономические новости

Налоговые органы предъявили претензии к Вымпелкому и Мегафону

8 декабря ВымпелКом получил акт налоговой проверки с заключением о налоговой задолженности за 2001 г на сумму 4,4 млрд руб. В акте сообщается о задолженности компании по уплате налогов в сумме 2,5 млрд руб (~ \$90 млн), а также обязательствах по уплате штрафов и пеней на 1,9 млрд руб (~ \$67 млн).

Как говорится в заявлении "ВымпелКома", указанный акт является предварительным уведомлением, а не окончательным налоговым решением или требованием со стороны налоговой инспекции. Кроме того, компания выразила несогласие с данным документом и намерена представить письменный ответ и возражения в соответствии с законодательством РФ.

На следующий день появилась информация о налоговых претензиях к сотовому оператору "Северо-Западный GSM", предоставляющему услуги сотовой связи под торговой маркой "Мегафон" в Северо-Западном регионе России. За 2001 г с учетом штрафов и пени сумма претензий составляет более 124 млн руб.

Появление налоговых претензий к телекоммуникационным компаниям создало нервозность на российских фондовом и долговом рынках и были крайне неблагоприятно восприняты инвесторами, спровоцировав массовые продажи как акций, так и облигаций. При этом, данные продажи затронули не только бумаги компаний, к которым были предъявлены претензии, но и бумаги других эмитентов.

В пятницу глава ФСФР Олег Вьюгин выступил с заявлением, в котором негативно оценил последствия повторных налоговых проверок для российского рынка. По его словам, требования по раскрытию информации к публичным компаниям достаточно высокие – они публикуют свою отчетность, информацию об уплате налогов и аудиторские заключения. "Если все это публикуется, и налоговые органы признали правомерность уплаты налогов, то возврат в прошлое, переигрывание этой отчетности плох для фондового рынка", – отметил он.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

В период 6-10 декабря доллар ускоренными темпами восстанавливал позиции на международном валютном рынке, укрепившись к концу недели до 1,32 \$/евро. Такая динамика отразилась и на российских валютных торгах, вызвав покупки американской валюты, активизировавшиеся в среду-пятницу. В результате впервые за последнее время ЦБ был вынужден проводить интервенции в поддержку рубля, уже в среду обозначив свое присутствие на уровне 27,995 руб/\$.

Резкий скачок курса национальной валюты был зафиксирован в пятницу, когда под воздействием массового закрытия коротких позиций по доллару рубль обесценился сразу на 13 копеек. Его дальнейшее падение было приостановлено действиями ЦБ, который был вынужден перейти на новый уровень поддержки 28,135 руб/\$. В этот день суммарный оборот торгов на ETC превысил рекордные \$5 млрд, в то время как индикатор ликвидности, рассчитываемый Альфа-Банком, сократился за неделю на 150 млрд руб.

Наши ожидания

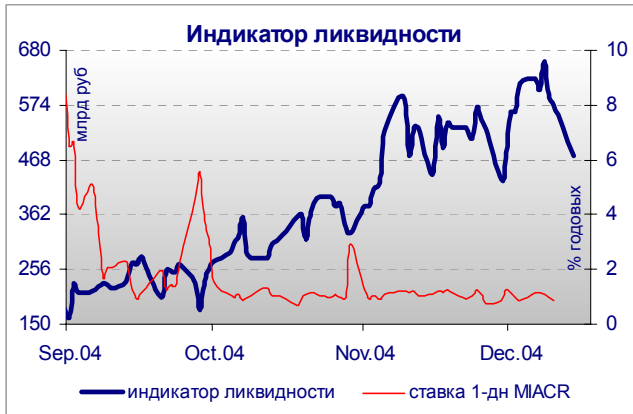
Укрепление номинального курса рубля, наблюдавшееся на торгах во вторник, скорее всего, сохранится до конца текущей недели. Этому будет способствовать окончание коррекции вверх курса \$/евро на международном валютном рынке, вызванное публикацией неблагоприятных показателей растущего дефицита бюджета и торгового баланса США.

В то же время укрепление национальной валюты будет происходить плавными темпами, поскольку резкие атаки на доллар будут сдерживаться ЦБ, а спекулятивный настрой банков к концу года будет постепенно ослабевать. Мы ожидаем, что курс рубля будет изменяться в диапазоне 27,90-28,00 руб/\$.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
14.Dec	↑	Выплата 8-го купона по облигациям МГор-26 по ставке 15% годовых	150
		Выплата 4-го купона по облигациям ХМАО-1 по ставке 15.5% годовых	76
		Выплата последнего купона и погашение облигаций ИмпэксБанка	327
15.Dec	↑	ЦБР проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю	
		Выплата 2-го купона по облигациям ленОбласть-2 по ставке 14.01% годовых	56
		Выплата 7-го купона по облигациям Парнас-М по ставке 12.75% годовых	16
		Выплата 3-го купона по облигациям Русский Стандарт-2 по ставке 7% от номинала	70
		Купонные выплаты по ОФЗ и погашение ОФЗ 27014	13 242
		Минфин разместит доп.выпуски ОФЗ 27026 и ОФЗ 46014	13 000
		Налоговые выплаты (ЕСН, страховые взносы)	
		Размещение облигаций Салют-Энергия по номиналу	3 000
		Размещение облигаций г. Перми	200
		Внебиржевое размещение облигаций Воронежской области	600
16.Dec	↓	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
		Размещение облигаций ИБГ НИКойл по номиналу	2 000
		Размещение облигаций г. Барнаула	200
		Возврат средств с биржевого модифицированного РЕПО	23 015
		Выплата 4-го купона по облигациям Якутия-4 по ставке 15% годовых	37
		Выплата 1-го купона по облигациям Волгоградской области по ставке 14% годовых	48
		Выплата 6-го купона по облигациям КуйбышевАзот по ставке 12% годовых	18
		Выплата 2-го купона по облигациям НИКОСХИМ-Инвест по ставке 17.25% годовых	66
		Исполнение оферты на выкуп облигаций Никосхим-Инвест по номиналу	750
		Выплата 2-го купона по облигациям Роспечать по ставке 19.5% годовых	44
17.Dec	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ТД МЕЧЕЛ по ставке 11.75% годовых	176
		Налоговые выплаты (НДС)	
20.Dec	↓		

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок ГКО-ОФЗ

Конъюнктура рынка

В первой половине недели на рынке гособлигаций преобладал спрос, подкрепленный достаточно высокой активностью. В частности, даже без учета технических сделок с отдельными выпусками оборот торгов в понедельник-вторник составлял 250-350 млн руб.

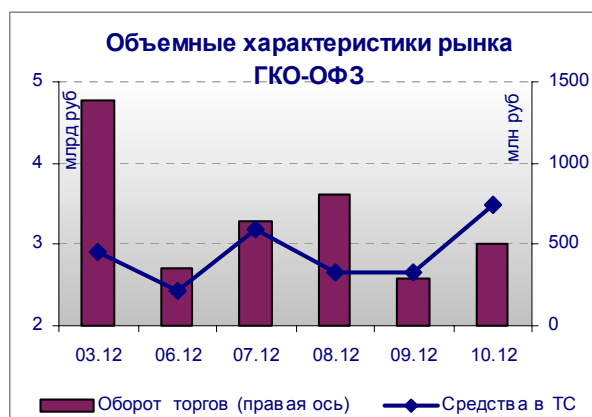
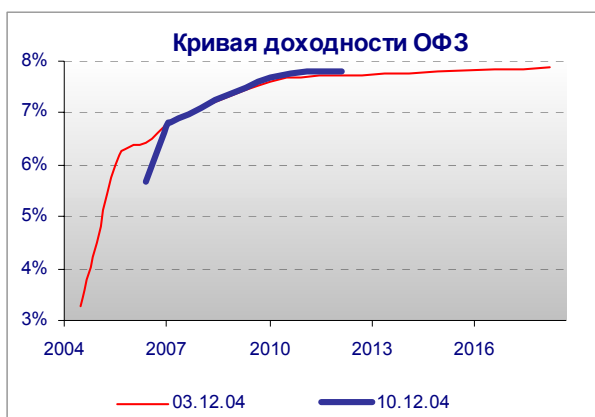
Ситуация изменилась в среду, когда возобновление снижения номинального курса рубля, а также неблагоприятные корпоративные новости положили конец ценовой коррекции вверх на рынке ОФЗ, вызвав активные продажи по всему спектру госбумаг. Дальнейшее укрепление доллара на мировом и внутреннем валютных рынках поддержало открытие коротких позиций по гособлигациям в четверг-пятницу, однако ликвидность рынка заметно сократилась. В результате по итогам недели снижение котировок ОФЗ составило 0,3 – 0,4%.

Аукцион ОБР

Неблагоприятная конъюнктура рынка внутреннего госдолга во второй половине недели заставила ЦБР пойти на уступки инвесторам и несколько повысить ставку отсечения на аукционе ОБР 9 декабря – до 4,5% годовых с 4,2%, зафиксированных на двух предыдущих аукционах. Тем не менее, спрос при размещении остался минимальным: 791 млн руб по сравнению с 1,7-4,6 млрд руб на ноябрьских аукционах. Как следствие, из номинального объема 3 млрд руб ЦБ удалось привлечь всего 500 млн руб.

Наши ожидания

Укрепление рубля на валютном рынке послужит сигналом для закрытия коротких позиций по госбумагам, что поддержит котировки ОФЗ на текущей неделе. Предстоящие размещения довыпусков ОФЗ на 13 млрд руб не окажут влияния на рынок, поскольку будут приурочены к купонным выплатам и погашению ОФЗ 27014 с сопоставимыми объемами.



Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций

Корпоративные облигации

Конъюнктура рынка

В начале прошлой недели корпоративные облигации незначительно подорожали, следуя за укреплением внешнедолгового рынка. Однако с середины недели негативный новостной фон перечеркнул попытки установления восходящего ценового тренда и вызвал агрессивные продажи наиболее ликвидных выпусков, подкрепленные высокой активностью инвесторов.

Появление новости о выставлении налоговых претензий к Вымпелкому и Мегафону спровоцировало падение цен не только по облигациям данных компаний (на 8,2% и 2,1% соответственно), но и по другим бумагам телекоммуникационного сектора (на 1-2%), а также по «голубым фишкам». Дополнительным фактором, оказавшим давление на цены рублевых облигаций, стало ослабление рубля против доллара США на валютном рынке.

В результате по итогам недели «телекомы», традиционно торговавшиеся по доходности на 50-100 б.п. к облигациям 2-го эшелона, полностью компенсировали эту разницу. При этом доходность Вымпелкома превысила к концу недели 15% годовых, а спред данного выпуска к ОФЗ расширился до 940 б.п. с 210 б.п. на конец ноября.

Негативный внутренний новостной фон оказал давление и на субфедеральный долговой рынок. Основные продажи после появления новости по Вымпелкому наблюдались в секторе облигаций Москвы (-1,2-2%). При этом наиболее высокая активность была сосредоточена в среднесрочных выпусках с погашением через 1,5-2,5 года.

Также инвесторы активно сокращали позиции в бумагах Московской области (-0,9-2,5%). А наибольшее снижение котировок было зафиксировано по недавно размещенному выпуску КОМИ-7 (-2,58%)

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P/ Moody's)
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.05	12.29%	28.12.04	43.54%	--	0.01%	179.57	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	28.01.05	--	8.01%	-1.13%	174.10	BB-/Baa3
Вимпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	15.06%	-8.23%	163.24	BB-/B1
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	23.12.04	12.95%	23.12.04	15.39%	12.96%	0.15%	134.10	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	23.02.05	4.57%	--	-1.11%	110.25	B/Baa3
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	07.02.05	--	10.46%	-1.39%	94.27	B
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	7.88%	-1.27%	81.93	BB-/Ba2
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	18.01.05	--	10.75%	-1.78%	79.90	B
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	01.02.05	12.30%	01.02.05	9.69%	--	-0.03%	79.64	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	17.02.05	--	11.90%	0.52%	75.09	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	6.61%	-0.28%	74.24	B+/B2
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	14.95%	14.77%	-0.36%	65.43	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	12.80%	--	-0.80%	64.66	B-/B3
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	7.04%	-0.65%	60.55	B/B3
ЮТК-2	1 500	07.02.07	09.02.05	9.25%	09.02.05	10.15%	--	-0.14%	59.09	B-/B3
АПРОСА-9	500	17.02.05	--	10.00%	17.02.05	--	--	0.22%	52.65	B/B3
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	03.03.05	7.33%	--	-1.20%	50.20	CCC+
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	12.03.05	--	9.98%	-0.19%	50.20	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	6.33%	-0.09%	42.19	BB+/Ba1
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	9.10%	-0.30%	40.08	NA
Парнас-М	500	15.03.06	16.03.05	12.75%	15.12.04	13.15%	--	-0.07%	38.81	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	15.02.05	--	9.54%	-1.11%	35.85	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	11.28%	16.02.05	11.46%	--	-0.23%	34.45	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	18.01.05	14.00%	18.01.05	20.89%	12.97%	0.07%	32.27	NA
ТатФондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	15.70%	19.64%	-0.11%	30.93	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	14.42%	-0.56%	30.39	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.12.04	11.59%	--	-0.15%	30.15	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.02.05	--	10.01%	-2.04%	27.62	NA
Волга	1 500	13.03.07	13.09.05	12.00%	15.03.05	19.77%	14.02%	0.91%	27.22	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	7.39%	-0.90%	26.86	BB-/Baa3
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	14.01.05	--	11.04%	-2.02%	26.83	NA
ТМК	2 000	20.10.06	20.04.05	14.00%	20.04.05	11.22%	--	-0.42%	26.78	NA
Башинфсв-2	150	23.10.05	--	14.00%	24.04.05	--	10.40%	-0.34%	26.75	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	25.03.05	5.43%	24.03.05	6.17%	--	-0.34%	26.05	BB+/Ba1
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	9.81%	8.48%	-0.54%	25.78	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	13.04.05	--	9.71%	-0.54%	24.88	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	16.02.05	11.72%	13.01%	-2.32%	24.47	CCC+
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	9.08%	--	-0.20%	24.44	B/Caa3
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	06.01.05	--	10.84%	-0.47%	24.16	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	01.02.05	--	14.63%	-0.15%	24.02	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	11.01.05	16.86%	--	-0.70%	23.70	NA
Полиметалл	750	21.03.06	22.03.05	18.00%	22.03.05	-3.09%	12.54%	0.99%	21.01	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	17.03.05	12.00%	16.12.04	10.63%	--	-0.04%	19.89	NA
Микрон-2	300	06.01.05	--	15.00%	06.01.05	--	13.67%	-0.15%	19.04	NA
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	9.85%	-0.14%	18.54	CCC+
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.03.05	13.25%	--	-0.44%	18.24	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	14.02.05	12.09%	--	-0.24%	17.58	NA
JFC International	700	06.10.05	--	14.00%	06.01.05	--	14.56%	-0.27%	15.75	NA
Илим Палл	1 500	18.03.06	23.03.05	15.21%	23.03.05	10.67%	14.54%	-0.15%	15.25	NA
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	11.21%	-0.29%	15.03	NA
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	04.01.05	21.55%	--	-0.55%	14.54	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	17.02.05	10.95%	17.02.05	19.63%	10.96%	0.00%	14.49	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	13.02.05	--	22.55%	-1.71%	14.26	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	15.02.05	--	9.54%	-0.81%	13.81	B+
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	05.01.05	10.18%	--	-1.10%	13.40	B-
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	10.97%	-1.88%	13.25	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	30.12.04	--	9.75%	-0.96%	12.60	B/B3
МГТС-3	1 000	08.02.05	--	17.00%	08.02.05	--	5.14%	0.00%	12.34	B/Caa3
Инпром	500	20.04.07	22.04.05	13.54%	22.04.05	16.42%	--	-0.06%	11.87	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	29.12.04	16.33%	26.04.05	8.99%	16.59%	0.21%	11.12	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	02.03.05	--	8.29%	-0.05%	11.03	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	05.05.05	10.33%	--	-0.19%	10.96	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	17.03.05	15.04%	17.03.05	-6.95%	9.93%	-0.28%	10.62	B/B1
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	03.03.05	16.05%	--	-1.17%	10.49	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	08.06.05	--	10.97%	-2.10%	10.16	NA
СлавиИнвБанк	500	19.04.06	25.04.05	9.90%	20.04.05	12.84%	--	-0.10%	9.81	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	21.02.05	--	9.70%	-0.74%	9.61	B
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	18.91%	--	-0.11%	9.00	NA

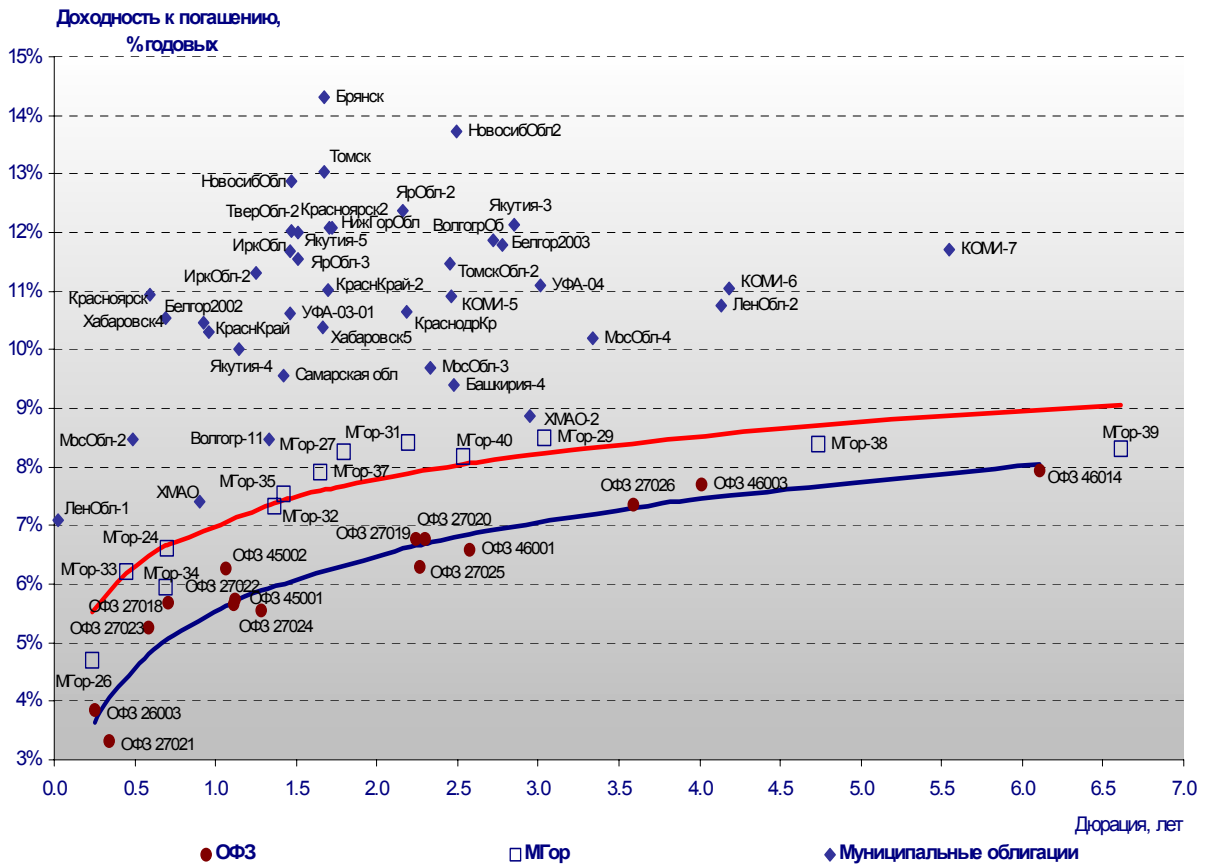
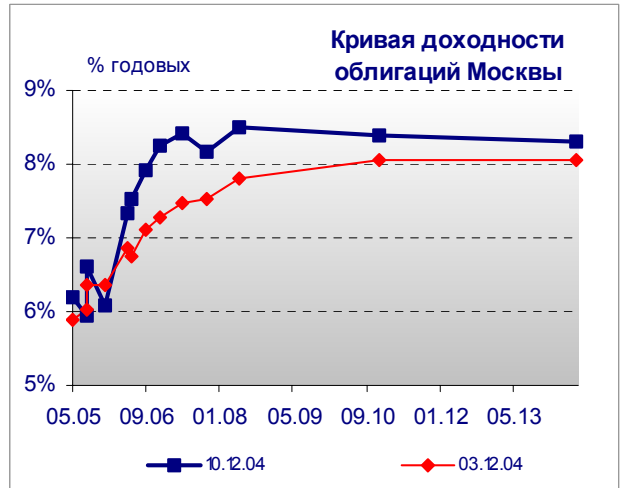
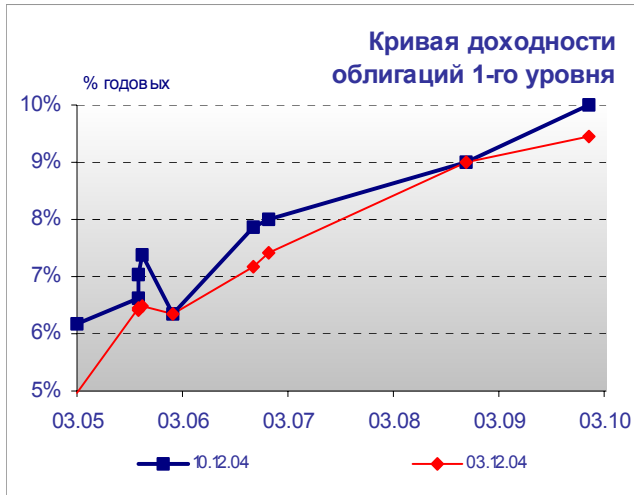
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	13.74%	13.77%	-0.89%	8.69	NA
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	14.36%	12.74%	-0.10%	8.42	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	19.04.05	10.87%	--	-0.50%	8.18	NA
Северсталь	3 000	28.06.07	30.06.05	9.75%	30.12.04	8.39%	--	-0.69%	8.11	B+/B1
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.05	9.91%	12.02.05	9.98%	--	-0.21%	7.94	B-/B1
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	10.64%	11.98%	-1.07%	7.59	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	-0.91%	7.31	B+/B3
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	16.03.05	19.88%	--	-0.02%	7.07	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.05	8.69%	24.03.05	11.84%	--	-0.35%	5.96	B1
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	10.02.05	15.35%	14.09%	-0.46%	5.91	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	13.40%	--	-0.14%	5.64	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	16.12.04	17.25%	16.12.04	45.68%	15.38%	0.38%	5.51	NA
НКНХ-02	1 500	24.05.05	--	16.00%	24.05.05	--	10.46%	-0.49%	5.39	NA
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	10.90%	0.00%	5.18	NA
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	13.81%	-0.16%	5.01	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.05	11.50%	24.02.05	15.28%	12.20%	-0.55%	4.98	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	11.93%	13.56%	-0.28%	4.71	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	25.69%	18.69%	-0.70%	4.39	NA
РусТекстиль	500	12.09.06	--	18.80%	15.03.05	--	17.68%	-0.38%	4.37	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	03.02.05	--	14.63%	-0.19%	3.57	NA
КрОкт-1	300	15.04.05	--	14.00%	13.01.05	--	9.25%	0.68%	3.54	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	12.25%	--	0.00%	3.03	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	09.03.05	13.05%	09.03.05	16.01%	17.53%	0.31%	2.99	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	13.58%	--	0.00%	2.97	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	17.43%	--	-1.15%	2.85	NA
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	17.83%	-0.15%	2.77	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	12.04%	--	-0.50%	2.71	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.05	10.34%	10.69%	0.58%	2.44	CCC+
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	02.03.05	--	17.20%	-0.46%	2.30	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	03.02.05	16.00%	03.02.05	4.48%	14.69%	-0.10%	2.23	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	22.02.05	--	13.43%	-0.09%	2.16	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	08.03.05	--	15.22%	-0.05%	2.05	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	19.50%	16.12.04	--	13.37%	-0.05%	2.02	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	31.03.05	--	15.08%	0.00%	1.99	NA
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	11.16%	--	-0.40%	1.99	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	13.01.05	13.94%	--	-0.35%	1.62	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	24.02.05	16.78%	--	-0.10%	1.58	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.01.05	16.40%	--	-0.45%	1.50	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	12.82%	0.93%	1.42	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	28.04.05	--	14.79%	5.26%	1.37	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	17.03.05	--	12.54%	-1.20%	1.14	B-/B3
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	15.40%	--	-0.15%	1.10	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.12.04	--	12.41%	-0.18%	1.07	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	15.03.05	14.95%	10.03.05	13.52%	--	-0.30%	1.04	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	17.02.05	--	12.79%	-0.17%	1.01	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	9.09%	-0.70%	1.00	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.12.04	14.18%	--	-1.65%	1.00	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	04.03.05	--	14.94%	-0.59%	0.86	NA
Мижоян	1 000	18.09.06	19.03.05	14.50%	19.03.05	8.54%	--	-0.02%	0.45	NA
АК Самара	350	08.03.07	10.03.05	16.00%	10.03.05	15.14%	15.07%	-0.49%	0.37	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.12.04	--	15.55%	0.94%	0.33	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	16.08.05	15.30%	14.02.05	16.47%	14.60%	-0.30%	0.28	NA
РусАлФ-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.03.05	--	9.66%	-0.54%	0.27	NA
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	22.38%	--	-4.03%	0.26	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	14.62%	-0.05%	0.23	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	17.02.05	11.50%	17.02.05	11.96%	--	-0.05%	0.15	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	24.02.05	10.92%	--	-0.51%	0.15	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	05.02.05	--	7.82%	0.75%	0.11	B/Ba3
Якутскэнерго	400	31.08.06	03.03.05	16.00%	03.03.05	7.27%	13.99%	0.25%	0.10	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	11.73%	0.56%	0.07	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	08.03.05	11.03%	--	-0.15%	0.04	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	27.01.05	10.43%	--	0.00%	0.03	NA
ИркПищПром	330	27.04.07	14.04.05	15.00%	13.01.05	16.15%	--	-0.45%	0.01	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	12.58%	10.03.05	--	17.10%	-1.83%	0.00	NA

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-4, -5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АПРОСА-9, АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, КуйбышевАзот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. ИАПО-1: со-организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмострой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.



Планы эмитентов на неделю 14– 17 декабря

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Срок обращения	Цена размещения,	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Салют-Энергия	15.12.04	3 000	3 года	номинал	полгода	1-2-ой – на аукционе	Ежегодно по номиналу	Организаторы: Росбанк, ВТБ, Промстройбанк
Пермь	15.12.04	200	2 года	Внебиржевое размещение	квартал	12% годовых		Организатор: Росбанк
Воронежская Область	15.12.04	600	3 года	Внебиржевое размещение	квартал	13% годовых		Организатор: Росбанк
ИБГ НИКойл	16.12.04	2 000	3 года	номинал	полгода	1-2-ой – на аукционе	Ежегодно по номиналу	Организатор: НИКойл
Барнаул	16.12.04	200	2 года	На конкурсе	квартал	1-4-ый – 14%; 5-8-ой – 13%		Организатор: Гута-Банк

Наши ожидания на вторичном рынке

На прошлой неделе корпоративный рынок продемонстрировал высокую зависимость от негативных новостей. Тогда как наблюдавшаяся ранее благоприятная ситуация не могла вызвать ценовой рост (избыток ликвидности, укрепление рубля, рост суверенных еврооблигаций), выход негативной корпоративной информации стал триггером агрессивных продаж и дестабилизировал рублевый долговой рынок.

Пока ситуация вокруг телекоммуникационных компаний не прояснится инвесторы остаются в напряжении. На наш взгляд, ожидать восстановления ценовых уровней конца ноября – начала декабря до конца текущего года уже не стоит. При этом зависимость динамики цен рублевого долга от внешнедолгового сектора, наблюдавшаяся в период до 8 декабря, заметно сократится.

Тем не менее, на этой неделе следует ожидать некоторой стабилизации. Инвесторы начнут наводить порядок в своих портфелях. При этом возможно увеличение позиций в невинно пострадавших выпусках 1-го эшелона, а также в отдельных «телекомах». Не исключено, что текущие уровни ряд инвесторов сочтет привлекательным для покупки.

Рынок еврооблигаций

Суверенные еврооблигации

Конъюнктура рынка

В понедельник-четверг на российском внешнедолговом рынке преобладали покупки вслед за ралли КО США, которое было вызвано укреплением доллара на международном валютном рынке. Дополнительным благоприятным фактором стало успешное размещение 5-летних КО США, на котором было зафиксировано увеличение спроса со стороны иностранных инвесторов, купивших свыше 65% выпуска. Внутрисуточное снижение корреляции с рынком американского госдолга наблюдалось лишь в среду, когда публикация новости о налоговых претензиях к Вымпелкому спровоцировала краткосрочное снижение котировок российских еврооблигаций.

Активная фиксация прибыли началась только в пятницу в результате реакции на негативный внутренний новостной фон (появление информации о налоговых требованиях к Мегафону), и была подкреплена ростом доходностей американских госбумаг накануне. По всей видимости, укрепление курса доллара позволило ряду центральных банков снизить интервенции в поддержку американской валюты, что выразилось в резком сокращении спроса со стороны иностранных инвесторов на аукционе по размещению 10-летних КО США (было приобретено всего 10% выпуска). Тем не менее, продажи не смогли нивелировать предшествующий рост котировок российских еврооблигаций, закрывшихся по итогам недели «в плюсе» (+0,5-0,7%).

Наши ожидания

Определяющими для динамики российского внешнего долга на текущей неделе станут результаты встречи ФРС США. Наиболее вероятным сценарием развития событий является повышение базовой ставки на 25 б.п. – до 2,25% годовых, что в настоящий момент уже заложено в текущих ценах еврооблигаций. Гораздо важнее для инвесторов будут комментарии представителей ФРС относительно темпов инфляции и перспектив развития американского рынка труда. Оптимистичные оценки потенциала роста американской экономики окажут давление на котировки долговых обязательств. Во второй половине недели на российский рынок еврооблигаций повлияют данные по объему нетто-покупок КО США иностранными инвесторами, а также публикация индекса потребительских цен США в пятницу.

Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
14.Dec	Россия	Выплата купона в размере \$18.9 млн по еврооблигациям Внешторгбанк-08
	Россия	Выплата купона в размере \$5.8 млн по еврооблигациям банка Zenit
	США	Торговый баланс
	США	Промышленное производство
	США	Решение ФРС относительно уровня ключевой ставки
15.Dec	США	Объем нетто-покупок облигаций США иностранными инвесторами
	Бразилия	ЦБ примет решение относительно уровня ключевой ставки
16.Dec	Россия	Выплата купона в размере \$6.7 млн по еврооблигациям МДМ-банка
	Россия	Выплата купона в размере \$22.5 млн по еврооблигациям Вымпелком-09
	США	Сальдо счета текущих операций в 3 кв
	США	Общее число зарегистрированных на бирже труда и количество первичных обращений
	США	Публикация протокола заседания ФРС, состоявшегося 10 ноября
17.Dec	Турция	Саммит ЕС, на котором будет определена дата начала переговоров о вступлении Турции в ЕС
	США	Индекс потребительских цен

Конъюнктура рынка и наши ожидания
Корпоративные еврооблигации

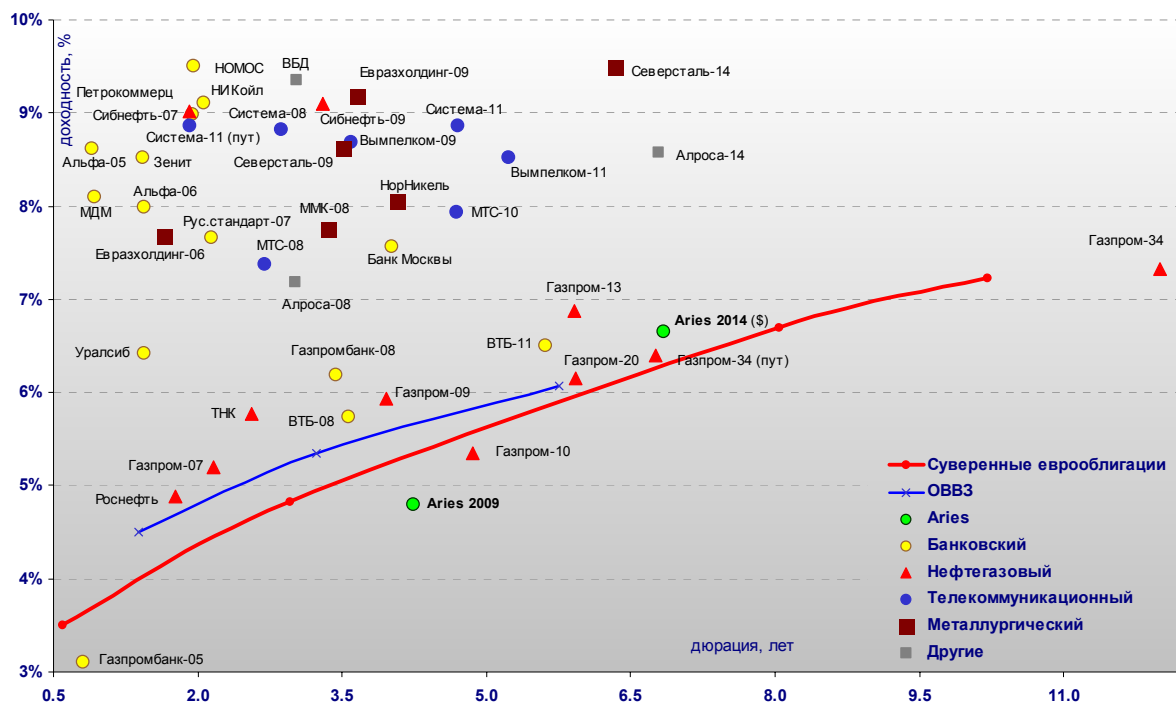
В отличие от суверенного сегмента, в секторе корпоративных выпусков на прошлой неделе преобладало снижение котировок. Наиболее активными продажи были в телекоммуникационном секторе, в том числе наибольшее падение цен (на 3-6%) было зафиксировано по бумагам Вымпелкома.

На общем фоне исключением стали еврооблигации Газпрома, подорожавшие на 1-2% вслед за повышением рейтинга компании агентством Moody's до инвестиционного уровня Ваа3.

Индикаторы рынка российских еврооблигаций
Илл. 3. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.59	24.01.05	8.750%	103.13	-0.06%	3.5%	101	-12.8	0.06	2969
Евро-07	26.06.07	2.22	26.12.04	10.000%	113.63	0.22%	4.3%	124	-15.9	0.26	2400
Евро-10	31.03.10	2.96	31.03.05	8.250%	110.13	-0.34%	4.8%	166	10.6	0.32	2940
Евро-18	24.07.18	8.04	24.01.05	11.000%	137.94	0.73%	6.7%	259	0.7	1.11	3467
Евро-28	24.06.28	10.20	24.12.04	12.750%	161.94	0.50%	7.2%	291	6.1	1.65	2500
Евро-30	31.03.30	8.58	31.03.05	5.000%	101.75	0.68%	6.6%	246	2.5	0.83	19126
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	3.23	14.05.05	3.000%	92.88	0.41%	5.3%	211	-10.2	0.61	2707
Минфин 6	14.05.06	1.38	14.05.05	3.000%	98.00	0.13%	4.5%	173	-12.4	0.36	1750
Минфин 7	14.05.11	5.76	14.05.05	3.000%	84.13	1.36%	6.1%	233	-16.3	0.81	1750
Минфин 8	14.11.07	2.35	14.05.05	3.000%	94.31	-0.46%	5.6%	252	20.5	0.21	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07	0.00	25.04.05	5.446%	105.38	0.12%					2000
Aries 2009	25.10.09	4.24	25.10.05	7.750%	112.50	0.00%	4.8%	202	9.0	0.46	1000
Aries 2014	25.10.14	6.84	25.04.05	9.600%	121.00	0.94%	6.7%	275	-5.8	0.81	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	1.28	28.04.05	10.950%	109.26	-0.47%	3.8%	163	29.1	0.14	400
Москва-11	12.10.11	5.72	12.10.05	6.450%	106.63	-0.18%	5.3%	214	7.1	0.58	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.07	03.04.05	8.750%	100.18	-0.19%	8.1%	591	41.8	0.03	100

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Доходность российских еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисков ой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.90	19.05.05	10.750%	101.85	-2.07%	8.6%	601	222.9	0.09	175
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.00	-0.50%	8.0%	521	30.4	0.30	190
Банк Москвы	28.09.09	4.01	28.03.05	8.000%	101.67	0.14%	7.6%	417	0.2	0.40	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.490%	100.00	-0.20%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.01.05	5.390%	103.24	-0.14%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.56	11.12.04	6.875%	104.00	-0.32%	5.7%	243	8.3	0.36	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.61	12.04.05	7.500%	105.50	0.16%	6.5%	280	3.7	1.77	450
Газпромбанк-05	04.10.05	0.80	04.10.05	9.750%	105.15	-0.05%	3.1%	94	-7.0	0.08	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.43	30.04.05	7.250%	103.58	0.65%	6.2%	292	-17.8	0.35	1050
Зенит	12.06.06	1.43	12.12.04	9.250%	101.00	-0.12%	8.5%	574	0.9	0.14	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.93	16.12.04	10.750%	102.50	0.00%	8.1%	549	-10.6	0.10	125
НИКойл	19.03.07	2.05	19.03.05	9.000%	99.74	-0.28%	9.1%	613	10.7	0.20	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.95	13.02.05	9.125%	99.25	-1.24%	9.5%	654	61.4	0.19	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.94	09.02.05	9.000%	100.00	-0.13%	9.0%	603	3.3	0.19	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.73	27.04.05	10.250%	100.25	0.00%	10.1%	722	-4.0	0.52	100
Русский стандарт-05	28.05.05	0.45	28.05.05	11.000%	102.63	-0.16%	5.0%	261	3.5	0.05	30
Русский стандарт-07	14.04.07	2.13	14.04.05	8.750%	102.25	-0.63%	7.7%	467	26.5	0.21	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.52	28.03.05	7.800%	100.74	-0.44%	7.5%	441	16.5	0.25	300
Сбербанк	24.10.06		24.01.05	4.240%	100.00	-0.62%					1000
Уралсиб	06.07.06	1.44	06.01.05	8.875%	103.58	0.65%	6.4%	363	-52.0	0.15	140
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	2.16	25.04.05	9.125%	108.61	-0.16%	5.2%	219	1.6	0.23	500
Газпром-09	21.10.09	3.96	21.04.05	10.500%	119.00	0.40%	5.9%	254	-8.1	0.46	700
Газпром-10	27.09.10	4.86	27.09.05	7.800%	111.87	0.96%	5.4%	243	-11.6	0.52	1000
Газпром-13	01.03.13	5.92	01.03.05	9.625%	117.02	1.18%	6.9%	312	-13.3	0.69	1750
Газпром-20	01.02.20	5.93	01.02.05	7.201%	105.63	0.98%	6.2%	239	-11.8	0.56	1250
Газпром-34	28.04.34	12.01	28.04.05	8.625%	115.49	2.63%	7.3%	285	-12.0	1.35	1200
Роснефть	20.11.06	1.77	20.05.05	12.750%	114.32	-0.49%	4.9%	198	16.9	0.20	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.91	13.02.05	11.500%	104.75	-1.12%	9.0%	607	53.7	0.20	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.29	15.01.05	10.750%	105.50	-0.94%	9.1%	585	29.8	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.55	06.05.05	11.000%	113.75	-0.77%	5.8%	268	26.5	0.29	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.87	14.04.05	10.250%	104.00	-2.80%	8.8%	567	100.7	0.29	350
АФК Система-11	28.01.11	4.70	28.01.05	8.875%	100.00	-2.24%	8.9%	532	54.6	0.46	350
Вымпелком-05	26.04.05	0.36	26.04.05	10.450%	99.20	-3.22%	12.6%	1023	874.7	0.04	250
Вымпелком-09	16.06.09	3.58	16.12.04	10.000%	104.78	-5.29%	8.7%	538	152.4	0.38	450
Вымпелком-11	22.10.11	5.23	22.04.05	8.375%	99.20	-3.22%	8.5%	489	69.2	0.50	300
МТС-04	21.12.04	0.03	21.12.04	10.950%	100.55	0.00%	#REF!	#REF!	#REF!	3.68	300
МТС-08	30.01.08	2.69	30.01.05	9.750%	106.50	-1.84%	7.4%	426	67.2	0.29	400
МТС-10	14.10.10	4.68	14.04.05	8.375%	102.00	-1.92%	7.9%	439	48.2	0.47	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.66	25.03.05	8.875%	101.92	-1.12%	7.7%	483	62.8	0.17	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.66	03.02.05	10.875%	106.24	-1.43%	9.2%	586	42.0	0.39	300
ММК-05	18.02.05	0.18	18.02.05	10.000%	100.65	-0.71%	5.8%	360	307.1	0.02	100
ММК-08	21.10.08	3.35	21.04.05	8.000%	100.75	-0.51%	7.8%	450	17.4	0.33	300
Норильский Никель	30.09.09	4.07	31.03.05	7.125%	96.31	-2.99%	8.1%	465	80.7	0.38	500
Северсталь-09	24.02.09	3.52	24.02.05	8.625%	100.01	-0.95%	8.6%	532	29.9	0.35	325
Северсталь-14	19.04.14	6.34	19.04.05	9.250%	98.50	-0.72%	9.5%	566	20.0	0.60	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	3.01	06.05.05	8.125%	102.75	-0.54%	7.2%	401	18.7	0.30	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	3.03	21.05.05	8.500%	97.50	-1.89%	9.4%	617	66.4	0.28	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доходность	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.13	7.7	99.000	0.8%	4.13	4.04	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.6	108.313	1.8%	4.81	4.96	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.9	101.200	0.4%	7.68	7.91	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.2	122.000	0.4%	6.98	9.84	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.5	129.188	1.3%	9.24	9.48	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.3	116.125	-1.4%	6.95	9.04	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.1	113.625	0.6%	9.03	9.13	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	2.2	118.125	0.0%	3.21	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.1	123.125	0.4%	4.74	8.02	9.875	BBB-
Mexico-26	15.05.26	10.4	152.000	1.2%	6.84	7.57	11.500	BBB-
Mexico-31	08.04.33	12.4	106.688	1.6%	6.96	7.03	7.500	BBB-
Philippines-25	16.03.10	4.2	108.750	0.0%	7.81	9.08	9.875	BB
Philippines-10	16.03.25	8.8	106.375	0.9%	9.89	9.99	10.625	BB
Russia-10	31.03.10	3.0	110.125	-0.3%	4.83	7.54	8.250	BB+
Russia-30	31.03.30	8.6	101.750	0.7%	6.64	5.68	5.000	BB+
Turkey-13	14.01.13	5.7	125.313	0.6%	6.86	8.78	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.2	141.500	1.8%	8.01	8.39	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	2.0	106.092	0.8%	8.01	10.37	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.2	104.438	1.8%	6.95	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.5	120.060	0.7%	4.62	6.25	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.5	129.841	-0.9%	5.43	6.45	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.7	102.850	-0.1%	6.08	7.05	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.6	99.840	2.7%	7.46	7.46	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.4	108.990	-1.7%	5.87	6.65	7.250	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Департамент рынка капиталов	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
Организация новых выпусков	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
Операции РЕПО и финансирование	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
Аналитический отдел	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
Корпоративные облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
Отдел международных продаж	City Tower, 40 Basinghall Street London, EC2V 5DE
Телефон	
Адрес	

© Альфа-Банк, 2004 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.