

**18 – 22 апреля 2005 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**НОВОСТЬ НЕДЕЛИ**

- ✓ **Выплата долга Парижскому клубу может привести к повышению рейтинга России – Fitch**
- ✓ **Промышленное производство в РФ за 1-й квартал 2005 г возросло на 3,9% год-к-году – Росстат**

- ✓ **Денежный и валютный рынки**

Период налоговых выплат банковская система встречает с достаточно низким уровнем свободных рублевых ресурсов. По этой причине крупные налоговые платежи 25 и 28 апреля будут способствовать сохранению на рынке МБК ставок overnight в диапазоне 1-1,5% годовых.

- ✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

*На вторичном рынке* – перед майскими праздниками активизируются покупки в секторе длинных «голубых фишек» и «телекомов»: инвесторы предпочитают переждать отпускной период «в лонгах»

*На первичном рынке:* из 3-го эшелона интересен СОК-Автокомпонент при доходности не ниже 12,50% годовых

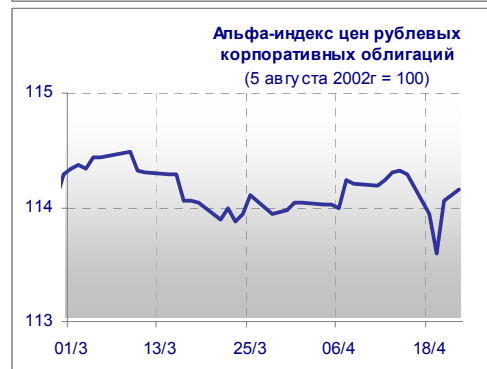
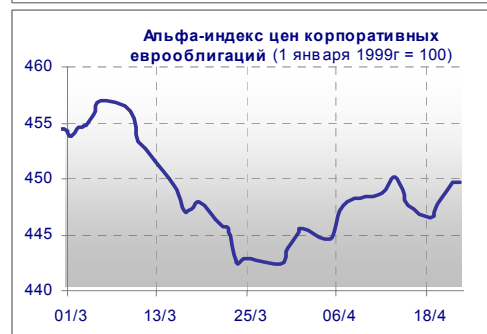
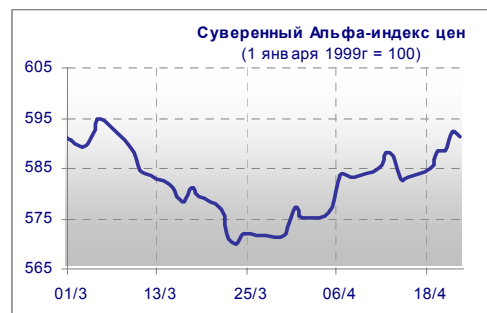
*Сибтелеком-5* – «last but not least»: ожидается премия к размещенным «телекомам» в размере 10-20 б.п.

- ✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

Мы полагаем, что после незначительного расширения (в среднем на 5 б.п.) спреда российских еврооблигаций будут консолидироваться на достигнутых уровнях. Изменить ситуацию может лишь информация относительно предстоящей в мае встречи России с Парижским Клубом кредиторов.

**Основные индикаторы рынка**

		% Изм.
Официальный курс ЦБР	27.73	-0.62%
Цены на нефть Brent spot, \$/бэрл	52.29	3.69%
Суверенный Альфа-индекс	591.36	1.41%
Корпоративный Альфа-индекс	449.69	0.48%
Альфа-индекс цен ОФЗ	313.25	-0.03%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	114.16	-0.12%


**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 рублевых облигаций .....	6
Рынок еврооблигаций .....	11
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	12

## Макроэкономические новости

### Выплата долга Парижскому клубу может привести к повышению рейтинга России – Fitch

Международное рейтинговое агентство Fitch считает, что сохранение высоких цен на нефть приведет к дальнейшему усилению финансового положения России, у нее будет возможность провести значительные досрочные выплаты долга ПКК. Это, в свою очередь, может привести к повышению долгосрочного рейтинга России в иностранной валюте с нынешнего уровня BBB– со стабильным прогнозом.

По прогнозам Fitch Стабфонд может увеличиться с нынешних \$28 млрд до \$57 млрд к началу 2007 г или даже \$84 млрд, если цены на нефть останутся на нынешнем уровне. Таким образом, превышение отметки в 500 млрд руб, после которой деньги из фонда могут быть потрачены на выплаты долгов, составит \$39-65 млрд, что даст России возможность выплатить весь долг в \$43 млрд Парижскому клубу за два года.

Базовый сценарий развития агентства Fitch исходит из (1) среднегодовой цены на нефть Urals в 39\$/баррель в 2005 г и 34,5\$/баррель в 2006 г, и (2) ограничения дополнительных расходов бюджета. В этом случае избыток Стабфонда составит \$26 млрд в начале 2006 г и \$39 млрд в начале 2007 г. Согласно более оптимистическому сценарию (цена нефти – 45 и 40\$/баррель в 2005/2006 гг соответственно), избыток Стабфонда может достигнуть \$43 млрд в начале 2006 г и \$65 млрд в начале 2007 г.

*Мы полагаем, что возможное повышение рейтинга РФ агентством Fitch не окажет заметного влияния на российский внешнедолговой рынок, так как благоприятные фундаментальные показатели уже заложены в рыночные цены. В частности, несмотря на более высокий суверенный рейтинг, доходность еврооблигаций Мексики в настоящий момент сравнима с доходностью российских обязательств. Так, по оценке S&P рейтинг Мексики на одну ступень выше российского, по методике Moody's – на две ступени.*

### Промышленное производство в РФ за 1-й квартал 2005 г возросло на 3,9% год-к-году – Росстат

В том числе в марте 2005 г рост производства в промышленности составил 4% по сравнению с мартом 2004 г и 8,1% – по сравнению с февралем 2005 г.

*Рост промышленного производства замедлился по сравнению с 1 кварталом 2004 г, когда аналогичный показатель достиг 7,4% год-к-году. Мы сохраняем наш прогноз по индексу промпроизводства по итогам года на уровне 6,2%, основываясь на ожиданиях позитивного эффекта роста внутреннего спроса на продукцию обрабатывающих отраслей. Повышение социальных расходов поддержит производителей, ориентированных на внутренний рынок, чему также будет способствовать наращивание объемов потребительского кредитования.*

#### Структура индекса промпроизводства

	1 кв. 2005 г./ 4 кв. 2004 г	1 кв. 2005 г./ 1 кв. 2004 г
Добыча полезных ископаемых	-4.30%	2.50%
Обрабатывающие отрасли	-12.60%	5.30%
Производство э/энергии, газа, воды	12.70%	2.50%
<b>Промпроизводство</b>	<b>-7.60%</b>	<b>3.90%</b>

Источник: Росстат

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

К началу прошлой недели курс евро на рынке FOREX приблизился к минимальному за последние пять месяцев уровню 1,28 \$/евро, поэтому в рамках технической коррекции 15-20 апреля происходило его уверенное укрепление относительно доллара. Динамика российского валютного рынка отражала ситуацию на рынке FOREX. Так, 18-21 апреля доллар подешевел сразу на 18-19 копеек – до 27,71 руб/\$, и от дальнейшего снижения его спасла лишь поддержка ЦБР.

Несмотря на рублевые интервенции Центрального банка ситуация с ликвидностью в банковской системе постепенно ухудшалась под влиянием фактора конца месяца, что повысило чувствительность рынка МБК к налоговым выплатам. В частности, 20-22 апреля ставки overnight составляли 1,15-1,29% годовых (крупные налоговые платежи проводятся 20 и 25 апреля).

### Наши ожидания

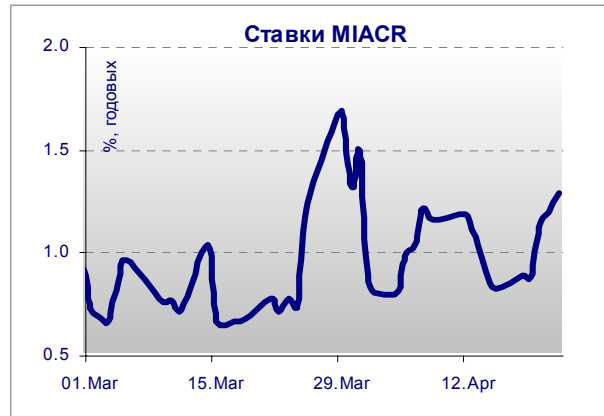
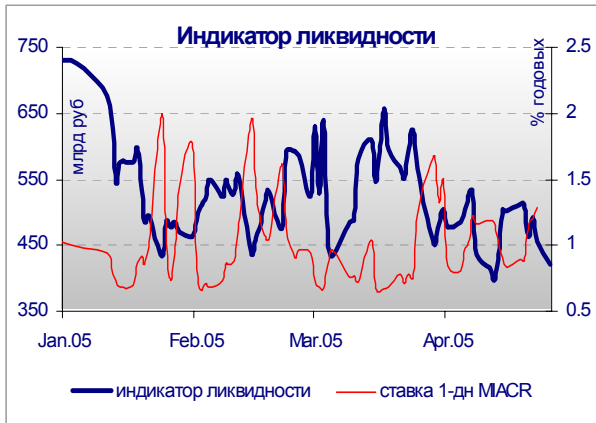
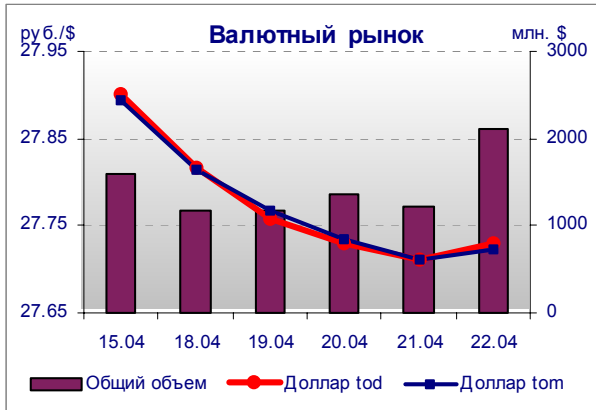
Период налоговых выплат банковская система встречает с достаточно низким уровнем свободных рублевых ресурсов. Так, индикатор ликвидности, рассчитываемый Альфа-Банком, сократился до 420-450 млрд руб с обычных 500-600 млрд руб. По этой причине крупные налоговые платежи 25 и 28 апреля будут способствовать сохранению на рынке МБК ставок overnight в диапазоне 1-1,5% годовых.

В то же время ситуация с ликвидностью не столь критична, поэтому активные продажи долларов маловероятны. Более того, после предыдущего сильного падения вероятно некоторая коррекция доллара вверх относительно рубля, чему будет способствовать и наблюдаемое укрепление доллара на рынке FOREX.

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

Дата		Событие	Объем, млн руб
25.апр	↑	Выплата 5-го купона по облигациям АПРОСА-19 по ставке 16% годовых	239
		Выплата 5-го купона по облигациям Башинформсвязь-2 по ставке 14% годовых	11
26.апр	↓	Налоговые выплаты (акцизы, налог на добычу полезных ископаемых)	
		Размещение облигаций Дрогобуж по номиналу	900
		Размещение 2-го выпуска облигаций Новые Черемушки по номиналу	300
		Выплата 3-го купона по облигациям МГор-40 по ставке 10% годовых	118
		Выплата 2-го купона по облигациям МосОбл-4 по ставке 11% годовых	263
		Выплата 1-го купона по облигациям Евросеть по ставке 16.33% годовых	81
		ЦБР проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю	
27.апр	↑	Выплата 2-го купона по облигациям Красноярск-2 по ставке 12.50% годовых	20
		Выплата 2-го купона по облигациям МГТС-4 по ставке 10% годовых	75
		Выплата 2-го купона по облигациям татфондбанка по ставке 13.25% годовых	66
		Исполнение оферты на выкуп облигаций Татфондбанка по номиналу	1 000
		Выплата последнего купона и погашение облигаций Тинькофф	441
28.апр	↓	Размещение облигаций Московского кредитного банка по номиналу	1 500
		Размещение облигаций ООО "Пятерочка-Финанс" по номиналу	1 100
		Размещение облигаций СОК-Автокомпонент по номиналу	1 000
		Размещение облигаций АКБ СОЮЗ по номиналу	1 000
		Размещение облигаций ЛенСпецСМУ по номиналу	1 000
		Выплата 2-го купона по облигациям МКШВ по ставке 14.30% годовых	11
29.апр	↓	Налоговые выплаты (налог на прибыль)	
		ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
		Размещение 5-го выпуска облигаций Сибирьтелекома по номиналу	3 000
		Выплата 4-го купона по облигациям белгородской области-2003 по ставке 15% годовых	24
		Выплата 2-го купона по облигациям ИНТЕКО-Инвест по ставке 10.70% годовых	161
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ИНТЕКО-Инвест по цене 102% от номинала	3 060

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### **Гособлигации**

По итогам прошлой недели цены ОФЗ продемонстрировали смешанное изменение в пределах 0,25%. Размещение дополнительного выпуска ОФЗ 25057 в размере 10 млрд руб не оказало давления на рынок рублевых гособлигаций, так как было полностью уравновешено платежами по госдолгу (погашение ОФЗ 27021, а также купонные выплаты по трем выпускам ОФЗ составили в сумме 12,5 млрд руб).

#### **Результаты аукционов**

20 апреля Минфин разместил почти весь дополнительный выпуск ОФЗ 25057 (9,998 млрд руб из заявленных 10 млрд руб) с незначительной премией ко вторичному рынку. Средневзвешенная доходность составила 7,73% годовых, что на 3 б.п. превышает доходность выпуска на торгах 19 апреля. Доходность по цене отсечения – 7,77% годовых (+7 б.п.). Сразу после аукциона выпуск начал расти в цене, что вывело доходность в диапазон 7,63-7,66% годовых.

#### **Корпоративные облигации**

В секторе корпоративных облигаций в начале недели все внимание инвесторов было сосредоточено на ситуации вокруг облигаций Нортгаза, по которым происходили агрессивные продажи. Причиной этому послужило решение Арбитражного суда г. Москвы от 15 апреля о прекращении действия лицензии, ранее выданной «Нортгазу» на право пользования недрами Северо-Уренгойского месторождения. В результате цена выпуска Нортгаза упала за 3 дня до 70% от номинала (с уровня 103% от номинала в четверг). На уровне 72% от номинала появился спрос на данный выпуск. Кроме того, на состоявшейся в среду встрече с инвесторами руководство Нортгаза сообщило о наличии возможностей обслуживать свой займ своевременно и в полном объеме вне зависимости от дальнейших судебных решений. После таких заявлений напряженность среди инвесторов снизилась, и выпуск дорос до 90% от номинала – на этом уровне в последние три дня торгов происходила консолидация котировок по Нортгазу.

Остальной рынок в течение недели оставался спокойным, активность торгов снизилась по сравнению с показателями предыдущей недели. Лишь к пятнице наметилась активизация спроса в длинных «голубых фишках» под влиянием следующих факторов:

- возвращение на вторичные торги рублевых ресурсов, не задействованных при размещениях;
- оптимизм инвесторов суверенного сектора после появления информации о вероятности достижения договоренностей с парижским клубом кредиторов уже в начале мая;
- заявление агентства Fitch о возможности пересмотра российского рейтинга в случае успешных переговоров с ПКК и заключения сделки о досрочном погашении части внешнего долга РФ.

На первичном рынке на прошлой неделе состоялось сразу два размещения облигаций телекоммуникационного сектора. Как мы и ожидали, доходность обоих выпусков на 3-летний срок не превысила 9,5% годовых. Тем не менее, спрос, предъявленный на выставленные бумаги, нельзя назвать чрезмерным, что объясняется значительным объемом предложения бумаг данного сектора в период до майских праздников.

**Субфедеральные облигации**

В субфедеральном секторе в течение всей недели наблюдался спрос на длинные бумаги. Лидерами биржевого оборота в секторе облигаций Москвы стали 29-й (+0,3%) и 39-ый (+0,95%) выпуски.

После завершения периода фиксации прибыли по 5-му выпуску МосОбласти эти облигации начали расти в цене, прибавив за неделю 0,5%, в результате чего доходность данного выпуска пробила уровень 9% годовых и снизилась к концу недели до 8,72% годовых.

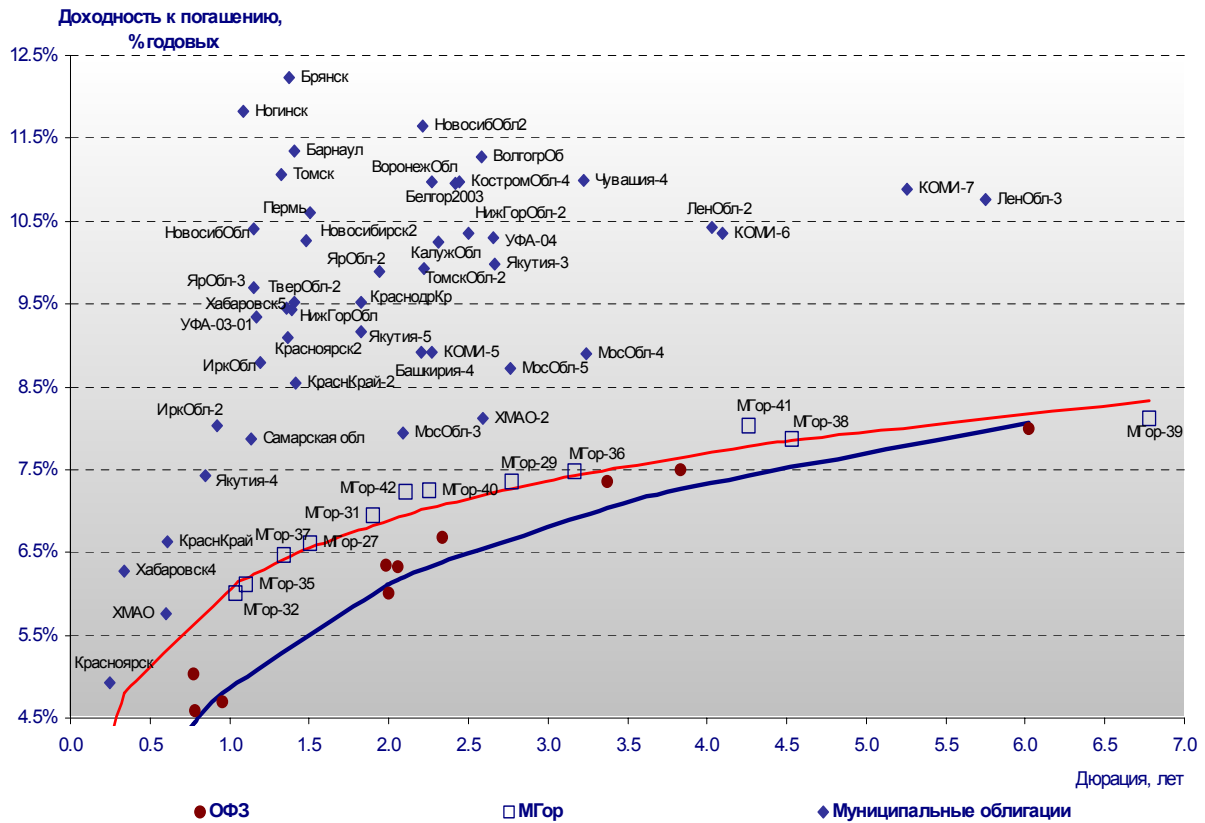
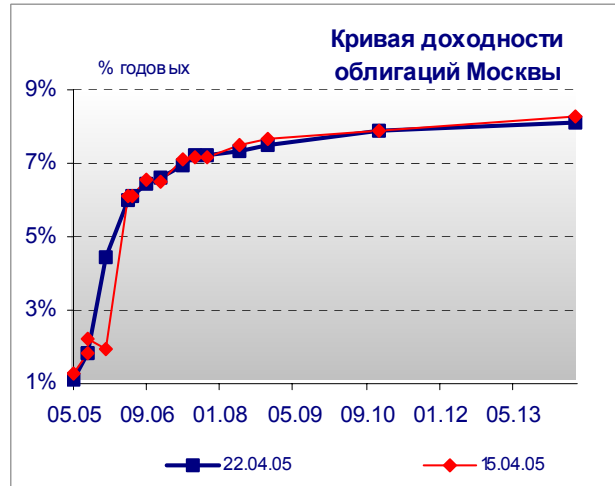
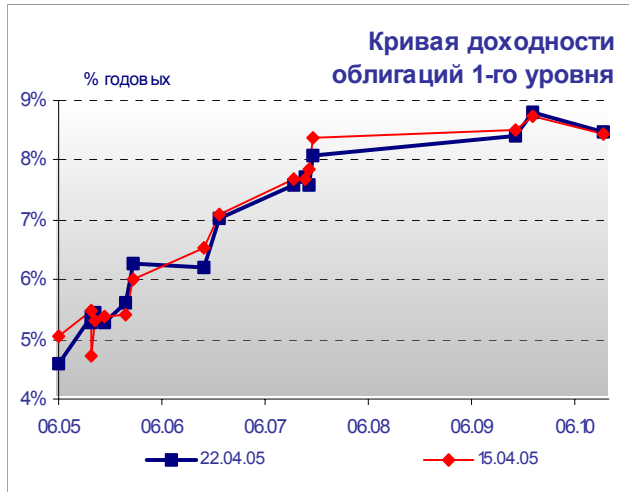
**Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе**

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)
НОРТАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	41.07%	-11.36%	176.38	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	7.60%	0.20%	84.29	BB-/Baa3
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	21.06.05	--	8.08%	0.62%	83.91	B+
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	05.05.05	--	9.13%	0.17%	82.16	B+
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.03%	0.08%	77.27	BB-/Baa3
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.06.05	10.02%	--	-0.33%	70.87	NA
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	08.06.05	--	7.58%	0.61%	69.37	BB+/Baa3
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	8.67%	11.83%	0.59%	57.85	CCC+
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	04.10.05	7.87%	11.80%	0.04%	57.05	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	24.05.05	7.72%	7.59%	-0.07%	51.15	BB/Ba3
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	13.03%	--	0.04%	51.07	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.06.05	7.53%	--	0.10%	50.52	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	6.89%	--	-0.02%	46.54	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	8.93%	--	1.56%	45.74	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	08.06.05	--	7.78%	0.38%	43.19	B+/B1
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	01.09.05	3.15%	--	0.25%	40.49	CCC+
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	08.06.05	--	8.41%	0.34%	28.04	BB+/Baa3
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	11.35%	0.52%	26.04	CCC+/B3
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	13.49%	--	0.14%	25.20	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	27.05.05	9.89%	--	0.00%	23.20	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	12.92%	--	0.12%	22.37	NA
ХКФ-Банк	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	7.30%	--	-0.11%	21.41	B-
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	9.39%	-1.01%	21.08	B/Ba3
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	28.06.05	10.36%	--	0.17%	20.97	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.06.05	11.71%	--	-0.27%	20.22	NA
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	7.87%	-0.05%	19.52	B+
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	17.05.05	9.67%	9.90%	0.28%	18.86	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	4.94%	8.03%	0.08%	18.06	NA
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	7.60%	--	0.24%	17.81	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	14.47%	0.19%	16.72	NA
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	9.40%	-0.13%	16.56	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	14.05.05	--	10.17%	-0.13%	16.52	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	12.78%	--	-0.10%	16.00	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	11.76%	-0.34%	15.94	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	23.05.05	--	7.03%	-0.14%	15.93	B+
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	11.09.05	--	7.70%	-0.52%	15.66	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	6.51%	-0.39%	15.61	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	9.85%	10.87%	0.16%	15.17	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	10.84%	--	0.27%	14.72	CCC+/B3
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	29.09.05	--	11.22%	0.09%	13.34	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	08.09.05	13.64%	--	0.84%	13.31	NA
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	07.06.05	10.66%	12.28%	0.20%	13.27	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	7.36%	0.05%	12.19	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	08.06.05	--	13.79%	0.00%	11.30	NA
ГОТЭК	550	06.06.06	07.06.05	14.20%	07.06.05	6.21%	--	-0.07%	11.27	NA
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	04.06.05	--	12.36%	-0.28%	10.95	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.06.05	17.00%	26.05.05	8.71%	16.67%	0.05%	10.83	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	8.76%	--	0.37%	10.66	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.81%	-0.23%	10.47	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	7.75%	0.12%	10.23	BB-/B1
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	9.78%	--	0.25%	10.22	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	11.39%	1.47%	-0.09%	10.08	NA
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	11.46%	13.25%	0.59%	10.08	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	31.08.05	8.66%	--	0.40%	10.04	B/Ba3
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	15.98%	17.27%	0.06%	9.73	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	08.05.05	--	4.91%	-0.96%	9.40	B+
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	15.50%	-0.21%	9.16	NA

Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	6.94%	12.20%	0.46%	9.01	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	9.42%	--	0.13%	8.85	NA
Финанс-Банк	1 000	21.12.05	--	11.50%	21.06.05	--	10.39%	-0.02%	8.72	NA
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	26.05.05	8.78%	--	0.56%	8.62	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	16.06.05	8.49%	--	-0.28%	8.05	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	04.10.05	6.99%	11.99%	-1.81%	7.69	NA
АИЖК-3	2 250	15.10.10	--	9.40%	15.07.05	--	8.46%	-0.14%	7.30	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	5.62%	-0.35%	6.99	BB+/Ba1
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	7.62%	-0.33%	6.74	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	8.56%	14.31%	0.18%	6.73	NA
ТМК	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	10.18%	0.25%	6.22	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	19.05.05	--	10.46%	0.10%	6.05	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	15.06.05	--	11.33%	-0.18%	6.03	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	16.08.05	--	8.08%	-0.20%	5.52	BB-
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	12.73%	-0.18%	5.51	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	10.47%	--	2.11%	5.46	CCC+/B3
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	09.06.05	--	11.97%	-0.19%	5.28	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	5.37%	-0.18%	5.24	B+/B2
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	8.68%	-0.09%	5.23	B/Ba3
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	06.10.05	10.40%	--	0.42%	5.19	NA
СвСокол-2	600	22.11.07	25.05.06	13.55%	26.05.05	10.93%	--	0.00%	5.15	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	25.05.05	11.28%	--	0.10%	4.73	NA
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	07.07.05	--	10.32%	0.01%	4.70	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	13.77%	-0.02%	4.06	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	8.95%	--	0.23%	4.03	B-/B1
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	8.90%	-0.01%	4.01	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	6.20%	0.35%	3.82	BB-/Ba1
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	02.06.05	--	9.11%	-0.54%	3.03	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	08.06.05	8.16%	--	-0.05%	3.02	NA
АкБарс	500	05.04.06	--	8.80%	05.10.05	--	8.99%	0.00%	3.00	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	18.07.05	11.32%	--	0.19%	2.98	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	10.60%	0.10%	2.87	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	9.02%	0.00%	2.67	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.05.05	--	8.57%	0.26%	2.56	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.06.05	20.40%	18.97%	0.01%	2.45	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	9.25%	--	-0.20%	2.23	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	08.06.05	--	12.24%	0.09%	2.19	NA
ПИТ	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	12.76%	-0.65%	2.06	NA
Башкирэн-2	500	22.02.07	25.08.05	10.69%	25.08.05	8.55%	--	0.30%	2.02	NA
СЗПК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	13.01%	--	0.00%	2.02	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	9.14%	0.00%	2.01	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	28.06.05	16.22%	--	0.02%	1.92	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	02.06.05	9.38%	--	0.45%	1.78	B-
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.07.05	--	9.40%	0.10%	1.52	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	10.39%	-0.10%	1.50	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.07.05	6.50%	--	-0.58%	1.45	B-
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	16.04%	21.06.05	12.93%	--	1.17%	1.24	NA
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.09%	-0.21%	1.08	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	07.07.05	--	9.63%	-0.44%	1.07	NA
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.87%	-0.47%	1.07	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	19.05.05	9.80%	--	0.20%	1.02	NA
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	8.16%	--	0.92%	1.01	NA
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	12.49%	-0.89%	0.85	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	12.06%	-0.26%	0.77	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	03.06.05	--	9.41%	-0.01%	0.76	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	11.10.05	--	--	0.14%	0.62	B+/B3
PROвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	12.48%	0.15%	0.54	NA
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	7.54%	0.24%	0.53	B/B1
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	2.94%	10.76%	-0.01%	0.53	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	5.46%	-0.25%	0.53	BB-/Baa3
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.58%	0.10%	0.51	B1
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	15.05.05	5.18%	--	-0.17%	0.50	NA
ИНТЕКО	1 200	15.02.07	--	10.95%	18.08.05	--	11.95%	-1.10%	0.50	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	6.35%	0.05%	0.47	B3
Северсталь	3 000	28.06.07	30.06.05	9.75%	30.06.05	4.59%	--	0.00%	0.46	B+/B1
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	02.06.05	9.64%	--	-0.44%	0.43	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	16.06.05	--	13.03%	-0.30%	0.41	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	5.28%	-0.46%	0.32	B/B3
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	16.08.05	15.30%	15.08.05	14.91%	13.62%	0.00%	0.30	NA
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	10.58%	-0.02%	0.23	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	03.05.05	--	8.50%	0.18%	0.23	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	3.40%	9.41%	0.00%	0.17	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	-2.69%	10.61%	2.00%	0.10	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	05.10.05	11.00%	06.07.05	10.13%	--	0.55%	0.10	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.05	--	11.68%	-0.44%	0.07	NA

МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	7.33%	--	0.54%	0.06	B/Caa3
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	28.04.05	--	15.41%	2.11%	0.05	NA
РЖД-1	4 000	07.12.05	--	6.59%	08.06.05	--	5.29%	0.04%	0.04	BB+/Baa3
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	14.00%	29.06.05	13.61%	--	0.00%	0.04	NA
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	29.06.05	--	8.05%	0.80%	0.02	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	24.05.05	--	12.25%	-0.18%	0.02	NA
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	5.57%	9.28%	-0.05%	0.01	CCC+
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	7.82%	--	-0.22%	0.01	B/Ba3
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.55%	--	0.10%	0.01	B1
ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	10.85%	--	0.00%	0.00	NA
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	22.09.05	6.26%	--	-0.20%	0.00	BB+/Ba1

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка



**Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 25– 29 апреля**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Новые Черемушки-2	26.04.07	300	22.04.08	100	квартал	1-4-ый – на конкурсе	Через год по номиналу	ИК Еврофинансы, Промсвязьбанк
Московский кредитный банк	27.04.05	500	25.04.07	100	квартал	1-4-ый – на конкурсе	Через год по номиналу	ФК Уралсиб
СОК-Автокомпонент	28.04.05	1 100	24.04.08	100	полгода	1-3-ий – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	АКБ Союз
АКБ СОЮЗ	28.04.05	1 000	24.04.08	100	квартал	1-4-ый – на конкурсе	Через год по номиналу	АКБ СОЮЗ
ЛенспецСМУ	28.04.05	1 000	22.04.10	100	полгода	1-2-ой – на конкурсе	Через год по номиналу	Банк Москвы
Сибирьтелеком-5	29.04.05	3 000	25.04.08	100	полгода	На конкурсе	нет	СвязьБанк

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

### **Наши ожидания**

На вторичном рынке в первой половине недели вероятны ограниченные продажи под влиянием следующих факторов:

- подготовка инвесторов к запланированным аукционам суммарным объемом 9,3 млрд руб;
- возможное сокращение свободных ресурсов как в результате большого количества размещений, так и под влиянием фактора конца месяца и налоговых выплат.

Однако ближе к пятнице ситуация может кардинально измениться. Основной объем размещений запланирован на 28 апреля. По завершении аукционов к концу торговой сессии нереализованный на аукционе спрос вернется на вторичный рынок, поддержав активизирующийся спрос. Причиной же активизации покупок станет приближение периода майских праздников. Многие участники рынка в период между 1 и 9 мая будут находиться в отпуске, поэтому формирование позиций на первую декаду мая будет происходить на этой неделе. С учетом высокой вероятности поступления в этот период позитивных новостей (относительно Парижского клуба и, не исключено, - повышения российского рейтинга) инвесторы предпочтут заранее сформировать длинные позиции в высоколиквидных активах.

На первичном рынке на этой неделе свои бумаги предложит рекордное число эмитентов. Основной объем предложения будет исходить от эмитентов 3-го эшелона и будет интересен предлагаемой высокой доходностью. Одно из наиболее интересных размещений в этом сегменте – облигации СОК-Автокомпонент. По нашей оценке, инвесторы могут рассчитывать на приобретение данных облигаций под доходность на уровне 12,5-13,0% годовых к оферте.

Сибирьтелеком, размещение 5-го выпуска которого состоится 29 апреля, обещает стать самым доходным из облигаций своего сектора. Во-первых, эти бумаги выходят на рынок последними перед майскими праздниками, когда спрос уже будет частично насыщен другими размещениями. На пресс-конференции организаторы займа ориентировали инвесторов на ставку купона в диапазоне 9,3-9,4% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,52-9,62% годовых.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

На прошлой неделе произошло резкое сокращение спредов российских еврооблигаций к доходности КО США на 14-25 б.п. (21 апреля спред Россия-30 опускался ниже отметки 190 б.п.) после неоправданно сильного расширения ранее. К пятнице длинные российские еврооблигации подорожали на 1,3-2,4%, чему способствовало как ожидание вероятной сделки с ПКК, так и преобладание восходящего ценового тренда на развивающихся рынках. Ослабление негативного настроения к высокорискованным активам привело к возврату части средств из КО США на развивающиеся и фондовые рынки. На этом фоне происходили покупки по всему спектру облигаций развивающихся стран.

### Наши ожидания

Мы полагаем, что после незначительного расширения (в среднем на 5 б.п.) спреда российских еврооблигаций будут консолидироваться на достигнутых уровнях (195-205 для Россия-30). Изменить ситуацию может лишь информация относительно предстоящей в мае встречи России с Парижским Клубом кредиторов. До этого момента российский долг будет изменяться в тандеме с гособязательствами США. Ключевыми событиями для КО будут: 1) аукцион 2-летних обязательств 27 апреля; 2) публикация предварительных данных за 1 кв по ВВП, дефлятору ВВП 28 апреля, а также 3) PCE дефлятора – 29 апреля.

### Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
25.апр	Россия	Купонные выплаты по облигациям Aries-2007 и Aries-2014
26.апр	Россия	Выплата купона в размере \$22.8 млн по еврооблигациям Газпром-07
	США	Индекс потребительского доверия
27.апр	США	Погашение еврооблигаций Вымпелкома, общий объем выплат \$263 млн
	Россия	Выплата купона в размере \$5.1 млн по еврооблигациям Промсвязьбанка
	США	Заказы на товары длительного пользования
28.апр	США	<b>Аукцион 2-летних КО США</b>
	Россия	Погашение еврооблигаций Внешторгбанка, общий объем выплат \$328.5 млн
	Россия	Выплата купона в размере \$51.75 млн по еврооблигациям Газпромбанк-34
	Россия	Выплата купона в размере 43.8 млн евро по еврооблигациям Москва-06
29.апр	США	<b>ВВП, дефлятор ВВП, частное потребление в 1 кв</b>
	США	Личные доходы и расходы
	США	<b>PCE дефлятор</b>
	США	Индекс стоимости рабочей силы в 1 кв
	США	Мичиганский индекс потребительского доверия



**Илл. 6. 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
<b>Банковские</b>											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.54	19.05.05	10.750%	102.60	-0.41%	6.0%	280	54.1	0.06	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.50	-0.25%	7.6%	419	9.0	1.88	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.67	09.08.05	7.750%	100.00	0.00%	7.7%	422	-9.6	0.16	150
Банк Москвы	28.09.09	3.80	28.09.05	8.000%	102.72	0.45%	7.3%	345	-17.9	0.38	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	5.170%	100.00	-0.03%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.070%	103.46	-0.10%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.20	11.06.05	6.875%	103.25	0.24%	5.9%	212	-14.1	0.33	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.61	12.10.05	7.500%	104.92	1.28%	6.6%	260	-27.4	3.62	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	4.13	04.08.05	6.315%	97.97	1.98%	6.8%	295	-53.3	15.9	750
Газпромбанк-05	04.10.05	0.44	04.10.05	9.750%	102.50	-0.40%	3.7%	160	62.7	0.05	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.06	30.04.05	7.250%	103.47	0.50%	6.1%	241	-22.7	0.32	1050
Зенит	12.06.06	1.06	12.06.05	9.250%	101.50	0.12%	7.8%	449	-19.9	0.11	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.61	16.06.05	10.750%	103.00	-0.56%	5.9%	267	70.9	0.06	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.34	23.09.05	9.375%	103.00	-0.43%	7.1%	367	21.4	0.13	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.95	30.06.05	4.375%	96.88	-0.12%	5.5%	175	-1.5	0.28	150
НИКойл	19.03.07	1.77	19.09.05	9.000%	102.06	0.05%	7.8%	425	-14.2	0.18	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.67	13.08.05	9.125%	101.75	-0.22%	8.0%	452	2.4	0.17	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.66	09.08.05	9.000%	103.08	-0.22%	7.1%	360	2.1	0.17	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.43	27.04.05	10.250%	102.93	-0.10%	8.6%	520	-4.8	7.34	200
Росбанк-09	24.09.09	4.47	24.06.05	9.750%	103.00	-0.15%	8.6%	467	0.8	0.23	300
Русский стандарт-05	28.05.05	0.09	28.05.05	11.000%	100.44	-0.15%	5.6%	281	42.5	0.01	30
Русский стандарт-07	14.04.07	1.84	14.10.05	8.750%	101.62	0.16%	7.8%	426	-20.3	0.18	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.24	28.09.05	7.800%	99.25	-0.38%	8.1%	450	7.9	0.21	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.920%	100.99	-0.01%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	4.15	11.08.05	6.230%	97.75	1.56%	6.8%	292	-42.8	17.6	1000
Уралсиб	06.07.06	1.13	06.07.05	8.875%	103.47	0.50%	5.8%	246	-54.5	0.12	140
ХК&Ф-08	04.02.08	2.46	04.08.05	9.125%	102.16	0.11%	8.2%	457	-13.6	0.25	150
<b>Нефтегазовый</b>											
Газпром-07	25.04.07	1.87	25.04.05	9.125%	107.00	0.06%	5.4%	179	-19.0	0.20	500
Газпром-09	21.10.09	3.75	21.10.05	10.500%	117.22	0.79%	6.1%	224	-30.9	0.43	700
Газпром-10	27.09.10	4.50	27.09.05	7.800%	113.00	0.44%	5.0%	217	-6.8	0.50	1000
Газпром-13	01.03.13	5.80	01.09.05	9.625%	117.33	1.96%	6.7%	271	-38.3	0.67	1750
Газпром-20	01.02.20	5.89	01.08.05	7.201%	104.15	0.71%	6.4%	235	-17.8	0.52	1250
Газпром-34	28.04.34	11.60	28.04.05	8.625%	114.77	2.31%	7.4%	299	-20.4	1.33	1200
Роснефть	20.11.06	1.40	20.05.05	12.750%	110.81	-0.48%	5.4%	201	16.9	0.16	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.64	13.08.05	11.500%	108.50	0.00%	6.4%	288	-14.4	0.18	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.11	15.07.05	10.750%	111.30	-0.18%	7.2%	349	-1.9	0.34	500
ТНК	06.11.07	2.18	06.05.05	11.000%	110.47	-0.41%	6.4%	281	5.3	0.24	700
<b>Телекоммуникационный</b>											
АФК Система-08	14.04.08	2.64	14.10.05	10.250%	107.77	-0.27%	7.3%	361	1.0	0.27	350
АФК Система-11	28.01.11	4.56	28.07.05	8.875%	103.68	0.23%	8.1%	414	-10.0	0.46	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.40	16.06.05	10.000%	107.00	-0.30%	8.0%	421	2.2	0.36	450
Вымпелком-10	11.02.10	4.00	11.08.05	8.000%	99.56	-0.04%	8.1%	426	-4.1	0.39	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.24	22.10.05	8.375%	100.00	-0.05%	8.4%	439	-3.2	0.48	300
Мегафон	10.12.09	3.84	10.06.05	8.000%	100.00	0.25%	8.0%	417	-11.9	0.38	375
МТС-08	30.01.08	2.45	30.07.05	9.750%	107.88	0.05%	6.6%	291	-12.5	0.26	400
МТС-10	14.10.10	4.50	14.10.05	8.375%	102.75	-0.61%	7.7%	384	9.2	0.45	400
МТС-12	28.01.12	5.25	28.07.05	8.000%	100.00	-0.99%	8.0%	401	15.4	0.51	400
<b>Металлургический</b>											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.35	25.09.05	8.875%	103.03	-0.01%	6.6%	317	-10.2	0.14	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.48	03.08.05	10.875%	109.20	-0.28%	8.3%	449	1.6	0.37	300
ММК-08	21.10.08	3.11	21.10.05	8.000%	102.50	-0.33%	7.2%	345	2.7	0.31	300
Норильский Никель	30.09.09	3.85	30.09.05	7.125%	98.93	-0.69%	7.4%	358	13.3	0.37	500
Северсталь-09	24.02.09	3.31	24.08.05	8.625%	104.75	1.19%	7.2%	342	-43.0	0.34	325
Северсталь-14	19.04.14	6.32	19.10.05	9.250%	103.25	0.24%	8.7%	464	-7.0	0.63	375
<b>Другие</b>											
Алроса-08	06.05.08	2.65	06.05.05	8.125%	104.53	0.26%	6.5%	277	-18.1	0.28	500
Алроса-14	17.11.14	6.47	17.05.05	8.875%	104.83	0.44%	8.1%	405	-9.6	0.68	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.67	21.05.05	8.500%	100.06	-0.43%	8.5%	479	8.6	0.27	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. 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	15.02.15	8.1	98.047	-0.2%	4.25	4.08	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.8	112.063	-0.1%	4.57	4.80	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.8	99.740	1.1%	8.07	8.02	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.0	118.125	1.5%	7.55	10.16	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.4	124.000	3.8%	9.68	9.88	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.1	111.188	1.2%	7.83	9.44	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	9.8	107.375	3.1%	9.61	9.66	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.8	118.125	0.0%	2.00	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.9	119.625	0.7%	5.17	8.25	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.1	153.875	2.1%	6.69	7.47	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.6	109.125	3.6%	6.77	6.87	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	4.0	109.875	0.1%	7.42	8.99	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	9.0	108.500	3.3%	9.65	9.79	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.7	108.250	0.1%	5.12	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.5	105.938	1.9%	6.22	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.5	121.688	1.2%	7.27	9.04	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	9.9	134.813	2.0%	8.48	8.81	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.8	107.301	0.1%	6.83	10.25	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.1	107.250	1.2%	6.49	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.3	117.375	0.8%	4.88	6.39	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.2	131.087	0.2%	5.28	6.39	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.9	100.500	-0.7%	9.39	7.52	9.500	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	10.7	85.943	10.7%	8.83	7.35	7.450	BBB-
General Motors	15.04.16	7.2	81.950	-2.2%	10.51	9.09	7.700	BBB-
General Motors	01.05.28	9.6	70.336	1.9%	10.09	8.77	6.750	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

# Информация

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