

**11 – 15 июля 2005 года**
[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)
**Страницы котировок в Reuters:**

Еврооблигации, OBB3 &lt;ALFM&gt;

**Наши рекомендации:**
**✓ Денежный и валютный рынки**

Если тон выступления Гринспена с полугодовым отчетом перед Конгрессом будет оптимистичным, евро снова может протестировать уровень 1,19 \$/евро. В этом случае курс рубля может вернуться в диапазон 28,75-28,85 руб/\$.

На рынке рублевых ресурсов вероятно дальнейшее обострение дефицита рублевой ликвидности к середине недели в результате налоговых выплат (НДС и ЕСН).

**✓ Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

В условиях низкой активности рынка в летний период влияние негативных факторов (дефицит рублевой ликвидности и снижение котировок на внешнедолговом рынке) будет иметь ограниченный характер.

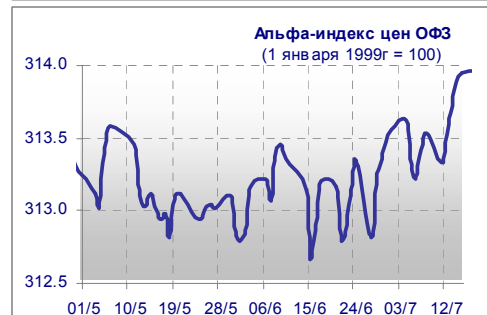
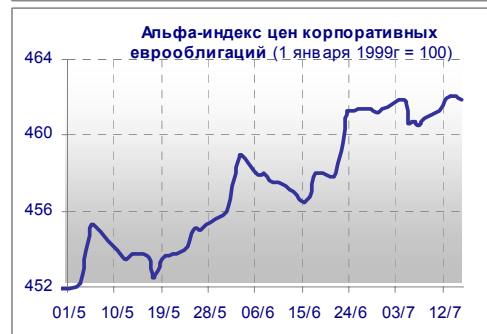
На первичном рынке рекомендуем участие в размещении облигаций ИНПРОМ-2 при ставке купона 12,25-12,50% годовых: премия ко вторичному рынку и потенциал роста цены при начале вторичных торгов.

**✓ Рынок суверенных еврооблигаций**

На текущей неделе вероятно сохранение нисходящего ценового тренда как на американском долговом рынке, так и в секторе российских еврооблигаций. Падение котировок может усилиться в случае оптимистичного тона выступления Гринспена перед Конгрессом США.

**Основные индикаторы рынка**

		%Изм.
Официальный курс ЦРР	28.67	-0.59%
Цены на нефть Brent spot, \$/бレル	56.83	-2.32%
Суверенный Альфа-индекс	612.36	-0.16%
Корпоративный Альфа-индекс	461.91	0.21%
Альфа-индекс цен ОФЗ	313.95	0.13%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	115.21	0.06%


**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:**

Денежный и валютный рынки .....	3
Рынок рублевых облигаций .....	5
Рынок еврооблигаций .....	10
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	11

## Денежный и валютный рынки

### Конъюнктура рынка

В начале прошлой недели на международном рынке FOREX наблюдалась техническая коррекция, в результате которой курс евро вновь вернулся в диапазон 1,2-1,23 \$/евро. Как следствие, рубль также укрепился к доллару (на 20-25 коп в понедельник-среду), достигнув 28,57 руб/\$ к середине недели.

Однако во второй половине недели публикация макроэкономической статистики США вновь вернула на валютный рынок настрой на укрепление доллара. Вышедшие в четверг-пятницу данные свидетельствовали об устойчивости экономического роста при умеренной инфляции. Как следствие, к пятнице курс рубля вернулся в диапазон 28,62-28,66 руб/\$.

На денежном рынке ставки по однодневным рублевым ресурсам остаются на повышенном уровне. В понедельник-вторник ставки Мiасг держались на уровне 4-6% годовых. Несколько снизившись в середине недели, в пятницу вновь наметился рост стоимости рублевых средств накануне налоговых выплат.

### Наши ожидания

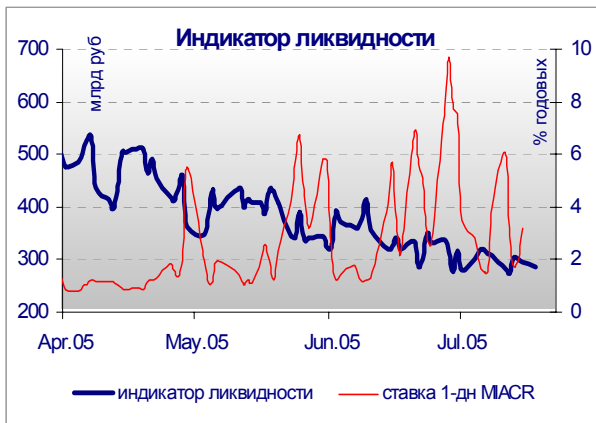
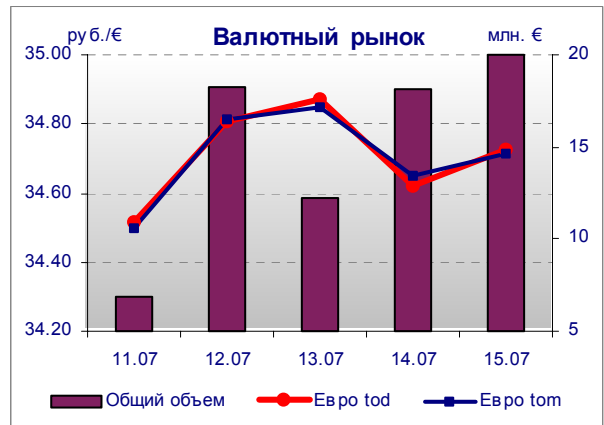
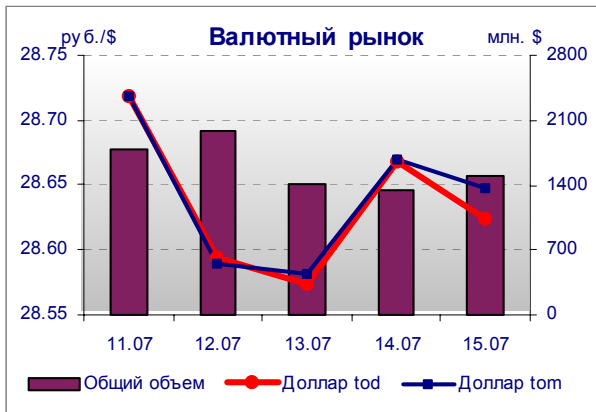
На текущей неделе вероятно дальнейшее укрепление доллара против евро и, как следствие, – против рубля. Важным событием для рынка FOREX станет полугодовой отчет Гринспена перед Конгрессом США в среду. Учитывая благоприятные данные, вышедшие на прошлой неделе, глава ФРС, вероятно, может отметить отсутствие необходимости смены денежно-кредитной политики и, в частности, – перерыва в повышении ставок, поскольку пока инфляционные процессы в стране находятся под контролем. Не исключено, если тон выступления Гринспена будет оптимистичным, евро снова может протестировать уровень 1,19 \$/евро. В этом случае курс рубля может вернуться в диапазон 28,75-28,85 руб/\$.

На рынке рублевых ресурсов вероятно дальнейшее обострение дефицита рублевой ликвидности к середине недели в результате налоговых выплат (НДС и ЕСН).

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

Дата	Событие	Объем, млн руб
18.Jul	Выплата 3-го купона по облигациям Севкабель-Финанс по ставке 15.50% годовых	19
19.Jul	ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО на 1 нед., 3 мес., ломбардный аукцион на 2 нед. Выплата 4-го купона по облигациям г.Уфы-2003-1 по ставке 5% от номинала	20
20.Jul	Исполнение оферты на выкуп облигаций ЛОМО-2 по номиналу	700
	Выплата 4-го купона по облигациям УрСви-6 по ставке 14.25% годовых	213
	Минфин проведет размещение ОФЗ	16 000
	Размещение облигаций РусАгро по номиналу	1 000
21.Jul	Уплата НДС, ЕСН	
	Выплата 2-го купона по облигациям Иркутская обл-1 по ставке 11% годовых	41
	ЦБ проведет депозитные аукционы на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение облигаций ИНПРОМ-2 по номиналу	1 000
	Внебиржевое размещение облигаций г. Казани	1 000
22.Jul	Размещение облигаций г. Волгоград	400
	Выплата 2-го купона по облигациям МГор-39 по ставке 10% годовых	496
	Выплата 5-го купона по облигациям Якутия-5 по ставке 10% годовых	20
	Выплата последнего купона и погашение облигаций г. Красноярска	719
	Выплата 5-го купона по облигациям абсолют-Банка по ставке 11.50% годовых	14
25.Jul	Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



## Рынок рублевых облигаций

### Конъюнктура рынка

#### Гособлигации

В секторе ОФЗ на прошлой неделе наблюдался ценовой рост в пределах 0,15%, сосредоточенный в облигациях со сроком до погашения свыше 3 лет. На эти выпуски пришлось свыше 80% объема торгов за неделю. В коротких выпусках в первой половине недели наблюдалось снижение котировок, которое могло быть обусловлено ухудшением ситуации с рублевой ликвидностью.

Активность торгов остается низкой, что характерно для летнего периода. Биржевой оборот в течение недели составлял 218-530 млн руб.

#### Корпоративные облигации

Корпоративный долговой рынок вошел в состояние летней стагнации, что выразилось в сокращении торговой активности на фоне расширения спредов между заявками на покупку и продажу бумаг. Как следствие, реакция инвесторов рублевого долгового рынка на события в смежных секторах – внешнедолговом и валютном рынках – заметно ослабла. Доля сделок с облигациями 1-го эшелона сократилась на прошлой неделе в среднем до 15% биржевого оборота, а в отдельные дни не превышала 5-7%.

Основной объем сделок на прошлой неделе преимущественно был сосредоточен в выпусках, вторичные торги которыми начались в конце июня – в июле. Кроме того, наблюдались активные покупки 4-го выпуска ЦентрТелекома (+0,48%), после того как инвесторы стали оценивать данный выпуск по доходности к погашению, а не к оферте.

#### Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных облигаций на фоне невысокой активности доля сделок с облигациями Москвы на прошлой неделе возросла до 60%. Повышение доли бумаг Москвы было вызвано крупными оборотами по 40-41-му выпускам, на которые пришлось порядка 43% биржевого оборота. Не исключено, что основной объем операций по этим выпускам проводился Москомзаймом. Среди других выпусков можно отметить 0,5%-ный ценовой рост по 2-му выпуску облигаций Нижегородской области.

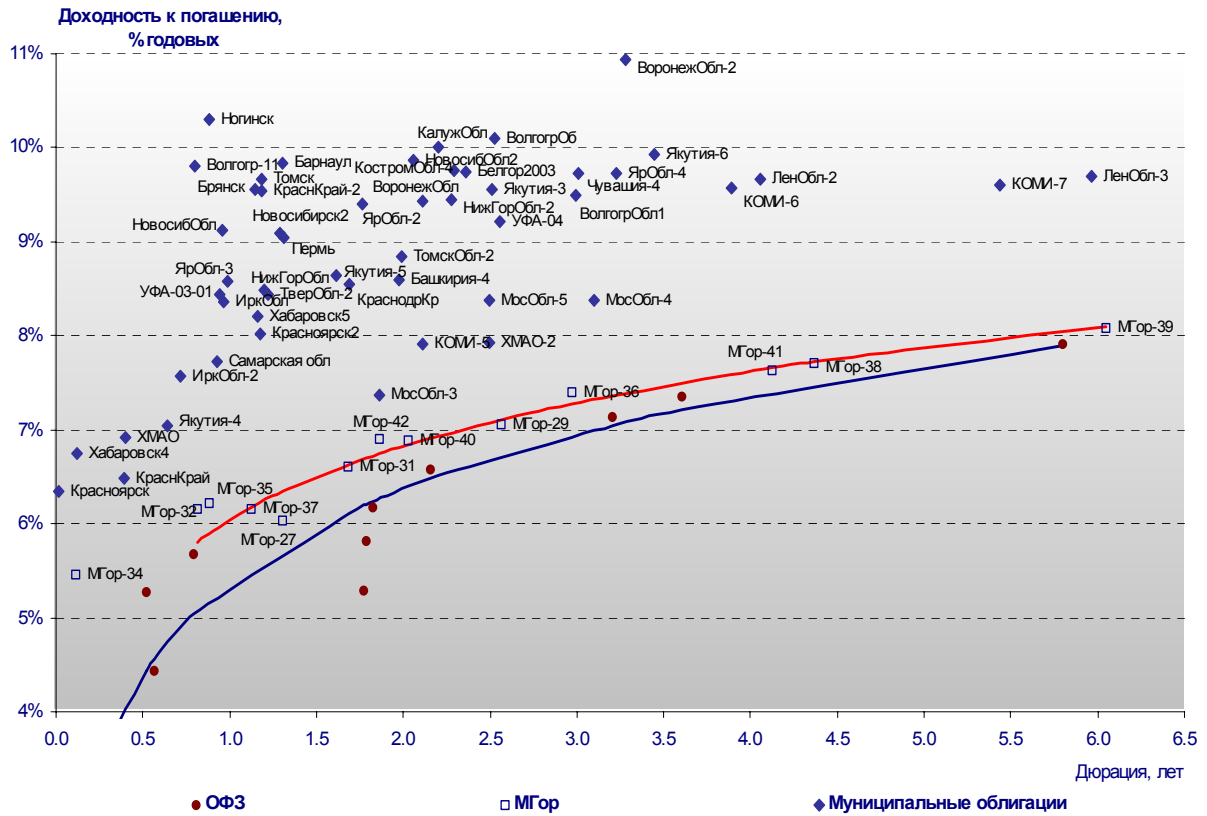
**Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе**

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)
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	4.52%	10.40%	0.48%	437.30	CCC+
МегаФон-3	3 000	15.04.08	--	9.25%	18.10.05	--	8.89%	0.55%	85.65	NA
ЛенСпецСМУ	1 000	22.04.10	27.04.06	15.50%	27.10.05	15.13%	--	0.07%	76.13	NA
НКНХ-04	1 500	26.03.12	30.03.09	9.99%	03.10.05	9.47%	--	0.34%	75.80	NA
РЖД-3	4 000	02.12.09	--	8.33%	07.12.05	--	8.20%	-1.42%	68.20	BB+/Baa2
РЖД-2	4 000	05.12.07	--	7.75%	07.12.05	--	7.14%	0.02%	67.77	BB+/Baa2
Газпром-4	5 000	10.02.10	--	8.22%	17.08.05	--	7.65%	0.05%	66.09	BB-/Baa2
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	11.87%	--	-0.90%	56.95	CCC+/B3
Пятерочка	1 500	12.05.10	--	11.45%	16.11.05	--	10.23%	1.32%	54.12	NA
ПИК-5	1 120	20.05.08	23.05.06	13.00%	23.08.05	13.69%	--	0.03%	46.04	NA
ПИТ-2	1 500	23.03.09	25.09.06	14.25%	26.09.05	10.70%	--	0.20%	45.75	NA
ТатЭнерго	1 500	13.03.08	--	9.65%	15.09.05	--	9.25%	0.14%	44.48	NA
ОГО	1 100	22.04.07	28.04.06	15.50%	21.10.05	16.67%	17.85%	-0.01%	44.05	NA
ГТ-ТЭЦ-3	1 500	18.04.08	20.10.06	12.04%	21.10.05	11.81%	--	0.00%	43.22	NA
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	15.11.05	9.07%	9.55%	0.19%	38.89	NA
ИнвестПроект	1 000	16.05.07	--	10.80%	16.11.05	--	11.08%	0.05%	37.92	NA
СибТел-5	3 000	25.04.08	--	9.20%	28.10.05	--	8.93%	0.33%	37.32	NA
ОСТ-2	1 000	08.05.08	11.05.06	13.60%	10.11.05	11.66%	--	0.50%	36.68	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	22.11.05	--	8.76%	-0.05%	36.17	NA
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	9.39%	-0.18%	32.77	B/Ba3

РусАлФ-2	5 000	20.05.07	--	8.00%	20.11.05	--	8.21%	0.15%	32.05	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	15.09.05	--	9.56%	0.73%	31.70	CCC+/B3
Салют-Энергия	3 000	25.12.07	27.12.05	14.00%	27.12.05	10.28%	--	0.00%	29.87	NA
ВВД-ПП	1 500	11.04.06	--	10.78%	11.10.05	--	--	0.15%	29.66	B+/B3
ЛУКойл	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	22.11.05	7.36%	7.37%	-0.06%	29.28	BB/Ba1
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	07.12.05	11.27%	--	0.41%	28.28	NA
ТМК-2	3 000	24.03.09	27.03.07	11.09%	27.09.05	9.40%	--	0.08%	28.05	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	25.10.05	-50.33%	12.87%	0.08%	27.63	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.10.05	10.14%	--	0.05%	26.26	CCC+/B3
АПРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.10.05	--	6.30%	-0.12%	26.17	B/Ba2
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	7.39%	-0.28%	25.45	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.44%	0.64%	24.87	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	03.11.05	--	8.80%	0.14%	24.20	B+
ОМЗ - 4	900	26.02.09	31.08.06	14.25%	01.09.05	9.80%	--	0.27%	23.92	CCC+
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	7.90%	-0.12%	22.55	B+
JFC-1	700	06.10.05	--	14.00%	06.10.05	--	10.31%	0.05%	21.36	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	09.11.05	--	10.86%	-0.07%	20.31	NA
СОК-Авто	1 100	24.04.08	26.10.06	12.60%	27.10.05	12.77%	--	0.35%	19.82	NA
РосХлебПрод	1 000	07.12.05	--	12.37%	07.12.05	--	12.39%	0.05%	19.12	NA
Инпром	500	20.04.07	21.04.06	12.50%	21.10.05	11.41%	--	0.38%	18.85	NA
ФСК ЕЭС	5 000	18.12.07	--	8.80%	20.12.05	--	7.72%	-0.04%	18.37	B+
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	--	12.00%	26.10.05	--	12.75%	0.15%	17.70	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	15.12.05	--	15.53%	-0.04%	16.92	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	14.12.05	--	8.75%	-0.29%	16.52	B/Ba3
ПРББ-4	800	07.12.05	--	12.05%	07.09.05	--	12.46%	0.02%	15.38	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	14.09.05	12.49%	--	-0.02%	14.88	NA
Хайленд Голд	750	02.04.08	04.10.06	12.00%	05.10.05	12.05%	--	-0.23%	14.40	NA
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	11.10.05	--	6.88%	0.10%	14.24	BB-/Baa2
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	03.10.06	15.10%	04.10.05	12.15%	--	-0.64%	13.98	NA
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	17.11.05	10.09%	--	0.54%	13.63	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	22.12.05	--	11.30%	-0.17%	13.52	NA
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	06.08.05	--	6.20%	-0.14%	12.83	B+
Пересвет	200	02.10.07	03.10.06	17.50%	04.10.05	15.03%	--	0.11%	12.75	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	8.53%	--	0.02%	12.20	B-/Ba3
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	15.09.05	-2.91%	8.56%	0.14%	11.92	CCC+
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	6.80%	--	0.06%	11.55	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	--	13.50%	08.09.05	--	11.21%	-0.29%	11.44	NA
Полиметалл	750	21.03.06	--	17.50%	20.09.05	--	9.05%	-0.24%	11.26	NA
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	9.17%	10.75%	0.02%	10.83	NA
РусТекстиль-2	1 000	05.03.09	09.03.06	14.30%	08.09.05	12.35%	--	-0.03%	10.82	NA
Мастер-Банк2	1 000	23.05.08	26.05.06	12.75%	25.11.05	12.77%	--	0.31%	10.77	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	9.00%	15.09.05	8.26%	--	-0.10%	10.14	NA
Марта-Финанс	700	22.05.08	25.05.06	14.84%	24.11.05	11.35%	13.98%	1.36%	10.12	NA
ХКФ-Банк1	1 500	16.10.07	18.10.05	11.25%	18.10.05	8.19%	--	0.14%	10.08	B+
JFC-2	1 200	04.12.07	06.12.05	14.00%	06.12.05	10.40%	12.49%	0.02%	10.04	NA
ЮгТранзит	600	19.06.07	20.12.05	19.03%	20.09.05	12.01%	--	-0.42%	9.96	NA
ТМК-1	2 000	20.10.06	--	10.30%	20.10.05	--	9.15%	0.05%	9.90	NA
ЛСР	1 000	20.03.08	23.03.06	14.00%	22.09.05	12.75%	--	0.05%	9.76	NA
Микоян	1 000	18.09.06	--	13.50%	18.09.05	--	10.14%	-0.11%	9.74	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	03.11.05	9.41%	--	0.08%	9.66	B-/B1
УралВагЗ	2 000	30.09.08	16.11.06	13.36%	04.10.05	11.01%	--	0.05%	9.40	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.10.05	--	6.59%	-0.11%	9.00	B+/B2
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	01.12.05	10.00%	--	-0.39%	8.95	NA
ПИТ-1	1 000	28.09.06	--	12.00%	29.09.05	--	10.98%	0.15%	8.61	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.11.05	17.00%	25.08.05	8.70%	14.92%	0.36%	8.03	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.06	13.00%	26.08.05	13.77%	--	0.01%	7.67	NA
ИМПЭКСбанк	1 000	21.04.05	21.04.06	10.23%	20.10.05	9.46%	--	-0.01%	7.55	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	27.09.05	14.56%	14.99%	-0.20%	7.43	NA
РусТекстиль-1	500	12.09.06	--	18.80%	13.09.05	--	12.48%	0.10%	7.29	NA
РусСтанд-4	3 000	03.03.08	10.03.06	8.99%	31.08.05	8.55%	--	0.15%	7.02	B/Ba3
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	14.20%	10.01.06	--	14.33%	0.29%	6.82	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	--	14.00%	04.12.05	--	14.22%	0.00%	6.21	NA
Спурт	500	15.11.07	17.11.05	11.03%	18.08.05	9.07%	--	0.13%	6.10	NA
СибТел-2	2 000	05.07.07	--	12.50%	05.01.06	--	8.75%	0.52%	5.35	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.08.05	--	12.87%	-0.09%	5.33	NA
Роспечать	450	14.12.06	--	14.00%	15.12.05	--	12.59%	0.02%	5.31	NA
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	30.12.05	--	7.77%	-0.70%	5.21	B-/B3
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	02.09.05	--	10.34%	-0.18%	5.17	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.06	8.50%	22.09.05	8.10%	--	0.00%	5.02	B1
ХКФ-Банк2	3 000	11.05.10	16.05.06	8.50%	15.11.05	8.66%	--	-0.04%	5.00	B+
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	-15.37%	11.59%	0.01%	4.78	NA
МАИР	500	03.04.07	20.12.05	12.30%	04.10.05	10.31%	12.17%	0.60%	4.68	NA
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	11.09.05	--	7.53%	-0.06%	4.52	NA
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	02.11.05	--	8.21%	-0.27%	3.94	NA

СалаватСтекло	750	25.03.08	26.09.06	11.60%	27.09.05	9.96%	10.55%	-0.10%	3.87	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	23.12.05	--	13.39%	0.37%	3.66	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	22.08.05	--	3.38%	-0.30%	3.54	B+
ВТБ-4	5 000	19.03.09	24.03.06	5.60%	22.09.05	6.21%	--	0.35%	3.54	BB+/Ba1
ГОТЭК	550	06.06.06	--	12.50%	06.12.05	--	11.52%	-0.20%	3.52	NA
ИТЕРА	2 000	07.12.07	07.12.05	13.50%	07.12.05	8.26%	--	-0.13%	3.52	NA
ТМХ	1 500	01.12.07	05.06.06	14.00%	01.12.05	9.67%	--	-0.03%	3.40	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	18.08.05	9.32%	--	0.63%	3.37	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	10.17%	0.22%	3.36	B1
НОВАТЭК	1 000	30.11.06	--	9.40%	01.12.05	--	8.62%	-0.19%	3.04	NA
ВолжАбр3	300	15.03.07	16.03.06	10.95%	15.09.05	10.70%	--	0.00%	2.70	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	13.09.05	--	14.02%	-0.06%	2.59	NA
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	6.81%	0.04%	2.56	BB-/Baa2
АК Самара	350	08.03.07	09.03.06	15.00%	08.09.05	10.77%	13.24%	-0.24%	2.34	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	10.05.06	11.75%	13.08.05	8.11%	--	-0.43%	2.33	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	20.11.05	--	11.19%	-1.45%	2.09	NA
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	04.10.05	--	8.62%	-0.10%	2.07	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	16.12.05	8.57%	--	0.05%	2.06	NA
ИнвТоргБанк	300	29.09.05	--	14.00%	29.09.05	--	9.18%	-0.20%	2.02	NA
ЛОКОБанк-2	500	22.04.08	15.01.06	12.75%	15.10.05	12.92%	--	-0.17%	2.00	NA
МКБ	500	25.04.07	26.04.06	11.50%	27.07.05	12.22%	--	-0.10%	2.00	NA
СТИН-Финанс	300	01.04.08	04.04.06	18.00%	04.10.05	19.73%	--	-1.89%	1.96	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	14.00%	19.11.05	--	11.23%	0.20%	1.95	NA
ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.09.05	9.64%	15.09%	-0.20%	1.88	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	07.09.05	8.21%	--	-0.10%	1.81	NA
Мидлэнд	530	05.10.06	--	12.50%	06.10.05	--	12.89%	0.20%	1.77	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	23.08.05	--	10.13%	0.45%	1.64	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	8.96%	--	0.00%	1.55	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	8.59%	0.00%	1.55	NA
Парнас-М	500	15.03.06	--	12.75%	14.09.05	--	10.57%	-0.14%	1.53	NA
Балтимор-НЕВА	500	05.09.06	02.09.05	16.00%	02.09.05	10.33%	--	0.00%	1.50	NA
PROвиант	500	08.03.07	--	14.00%	08.09.05	--	10.89%	0.05%	1.24	NA
Ленэнерго	800	19.04.07	--	10.25%	20.10.05	--	9.51%	1.50%	1.09	NA
МегаФон	1 500	07.06.06	--	11.50%	07.12.05	--	7.60%	0.25%	1.04	B+/B1
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	05.10.05	5.92%	--	-0.10%	1.02	B-
РТК Лиз-4	2 250	08.04.08	11.04.06	9.69%	11.10.05	8.53%	--	0.11%	1.01	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	06.09.05	8.75%	--	-0.39%	1.01	NA
Электроника	500	13.04.08	13.10.06	12.75%	13.10.05	13.30%	--	-0.19%	0.90	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	--	10.00%	26.12.05	--	10.15%	0.11%	0.79	NA
СЗТелек-3	3 000	24.02.11	28.02.08	9.25%	01.09.05	8.88%	--	0.01%	0.76	B-
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	01.09.05	9.17%	--	-0.10%	0.63	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	31.08.05	--	6.14%	-0.30%	0.61	NA
РусАлФ-1	3 000	12.09.05	--	10.00%	12.09.05	--	6.49%	-0.11%	0.60	NA
НПО Сатурн	1 500	23.03.08	24.03.06	11.50%	22.09.05	9.07%	--	0.30%	0.55	NA
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	03.11.05	--	6.04%	-0.16%	0.54	BB-/Baa2
НСММЗ	1 000	19.05.08	22.05.06	12.10%	21.11.05	10.35%	--	0.85%	0.32	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	11.11.05	13.50%	12.08.05	15.30%	13.24%	-1.11%	0.24	NA
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	10.20%	-0.19%	0.21	NA
МКШВ	155	29.04.07	--	14.30%	27.10.05	--	14.46%	0.45%	0.21	NA
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	06.10.05	2.94%	--	0.99%	0.21	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	02.08.05	--	9.68%	-0.44%	0.20	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.12.05	--	3.10%	-0.10%	0.13	B3
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	23.11.05	10.70%	--	-0.15%	0.08	NA
НовЧеремушки-2	300	22.04.08	25.04.06	10.59%	26.07.05	16.29%	--	0.10%	0.04	NA
СЗЛК	300	13.07.06	--	13.90%	12.01.06	--	14.09%	0.00%	0.03	NA
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.06	14.00%	28.09.05	15.55%	--	1.72%	0.02	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	09.11.05	--	7.12%	0.00%	0.02	NA
Якутскэнерго	400	31.08.06	--	16.00%	01.09.05	--	9.47%	0.48%	0.01	NA
БВК	300	07.06.07	--	11.43%	08.12.05	--	10.56%	-0.10%	0.01	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	12.10.05	--	8.50%	0.50%	0.01	NA
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	4.04%	18.08.05	--	--	-0.13%	0.01	AAA/Aaa
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	11.11.05	7.70%	--	0.10%	0.01	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.10.05	-7.53%	9.98%	0.48%	0.01	NA
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	15.11.05	--	5.59%	0.69%	0.01	BB-/B1
Петрокомб	1 000	16.03.06	--	15.04%	15.09.05	--	6.95%	0.11%	0.00	B/B1
Северсталь	3 000	28.06.07	--	8.10%	29.12.05	--	8.14%	-0.33%	0.00	B+/B1
АКБ Союз	1 000	24.04.08	27.04.06	9.65%	28.07.05	10.39%	--	0.11%	0.00	NA
УрСвИ-5	2 000	17.04.08	--	9.19%	20.10.05	--	8.88%	0.20%	0.00	B+
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	7.76%	--	-0.14%	0.00	B/Ba3
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.00%	22.02.06	--	6.38%	-0.29%	0.00	BB+/Ba1
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	26.10.05	7.05%	--	0.29%	0.00	BB-

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка



**Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 18– 22 июля**

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от номинала	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
РусАгро	20.07.05	1 000	19.07.08	100	полгода	1-3-ий купоны – на конкурсе	Через 1,5 года по номиналу	Сбербанк РФ
Инпром	21.07.05	1 000	15.07.10	100	полгода	1-2-ой купоны – на конкурсе	Через год по номиналу	Альфа-Банк, Банк СОЮЗ
Г. Казань	21.07.05	1 000	21.07.06	Внебиржевое размещение	квартал	10,5% годовых		Росбанк, ТатИнк
Г. Волгоград	21.07.05	400	17.07.08	100	квартал	1-4-ый купоны – на конкурсе; 5-8-ой – на 50 б.п. ниже 1-го; 9-12-ый – на 100 б.п. ниже 1-го		Вэб-Инвест банк

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

### **Наши ожидания**

На текущей неделе на цены корпоративных облигаций будут оказывать давление следующие факторы:

- рост стоимости рублевых ресурсов в период налоговых выплат (20 июля состоится проплата НДС);
- Вероятная фиксация прибыли на российском внешнедолговом рынке вслед за коррекцией на рынке КО США после выхода благоприятных экономических данных

Однако низкая активность участников долгового рынка в летний период ограничит влияние негативных факторов. Как следствие, снижение цен будет незначительным и точечным, тогда как в целом по рынку продолжится расширение спредов.

Из запланированных на эту неделю размещений наиболее интересным для инвесторов станет участие в аукционе по Инпрому-2. Данный выпуск относится к категории бумаг, наиболее популярных в настоящий момент у инвесторов, и имеющих максимальный потенциал ценового роста при начале вторичных торгов. Мы считаем интересным участие в аукционе при ставке купона в диапазоне 12,25-12,50% годовых. Это обеспечит инвесторам премию к 1-му выпуску, торгующемуся в настоящее время на рынке под 11,41% годовых с дюрацией 0,75 года.

## Рынок еврооблигаций

### Конъюнктура рынка

В первой половине отчетной недели зависимость российских еврооблигаций от динамики КО США заметно сократилась. Российский долг был более чувствителен к ценовому росту, наблюдавшемуся на развивающихся рынках. На рынке американского долга фиксация прибыли наблюдалась с начала недели как в ожидании публикации серии важных макроданных, так и в качестве реакции на итоги размещения 5-летних КО. (Аукцион показал снижение интереса инвесторов, прежде всего – иностранных, к американским долгам.) В результате продолжилось сужение спредов к КО США, причем спред по Евро30 в четверг достиг исторического минимума – 147 б.п.

Опубликованные в четверг-пятницу данные оправдали ожидания в отношении устойчивого экономического роста в США при ограниченной инфляции. Позитивной новостью стало также понижение прогноза по дефициту бюджета США в 2005 г. Вышедшие цифры уверили инвесторов, что политика ФРС по плавному повышению ставок продолжится, что способствовало медвежьим тенденциям на рынке.

Российский долг отреагировал на формирование нисходящего ценового тренда на рынке КО США лишь в пятницу, нивелировав предыдущий ценовой рост и закрывшись по итогам недели на 0,1-0,2% ниже предыдущей пятницы.

### Наши ожидания

На текущей неделе ожидается сохранение понижательных тенденций в ожидании выступления главы ФРС США в Конгрессе с полугодовым отчетом по экономике и денежно-кредитной политике. В случае если Гринспен подтвердит намерение ФРС продолжать политику плавного повышения ставок (что выглядит вполне обоснованным с учетом последних макроэкономических данных), вероятно дальнейшее снижение котировок американского долга, что будет способствовать снижению котировок и российского долга.

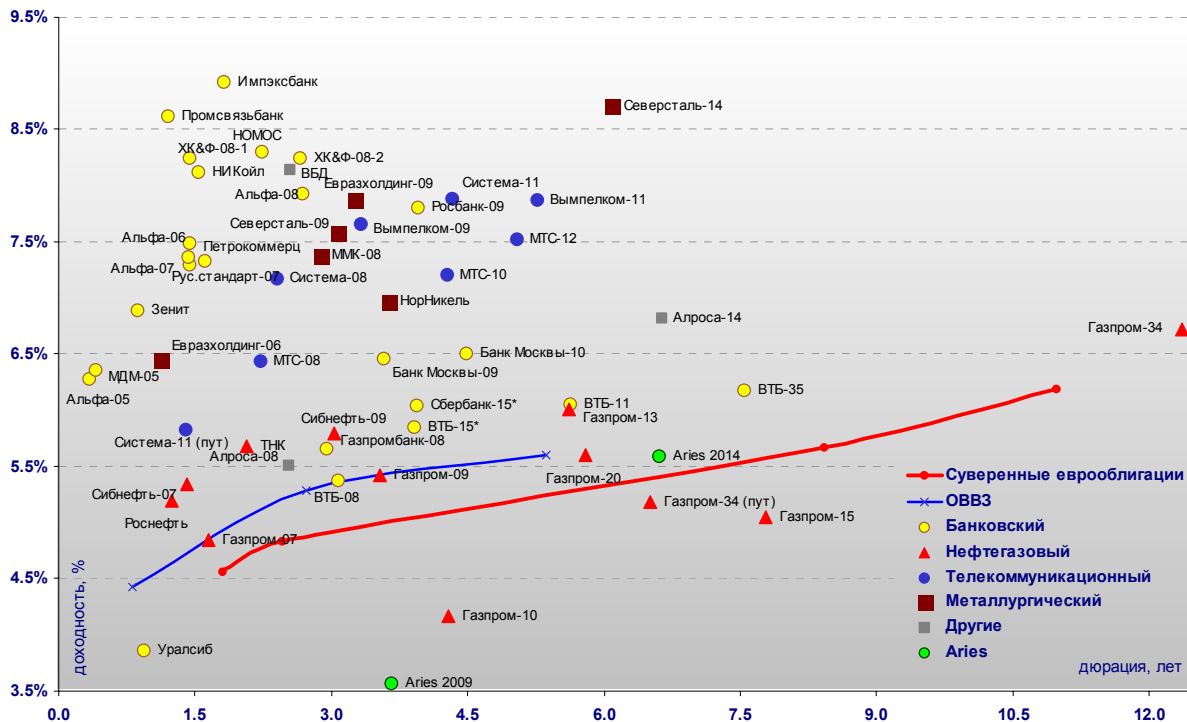
**Илл. 4. Основные события на мировом рынке долга**

Дата	Страна	Событие
18.Jul	США	Нетто-покупки ценных бумаг иностранными инвесторами за май
20.Jul	США	Выступление главы ФРС Гринспена в Конгрессе на тему экономики и политики ФРС
	США	Индекс потребительского доверия ABC
21.Jul	США	Первичные заявки на пособие по безработице (прогноз 345 тыс - увеличение на 9 тыс)
	Бразилия	Решение ЦБ относительно ключевой ставки Selic (прогноз - без изменений на уровне 19.75% годовых)
22.Jul	США	Публикация протокола заседания ФРС от 30 июня с комментариями

**Индикаторы рынка российских еврооблигаций**
**Илл. 5. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход-ть к погашению	Спред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Суверенные</b>											
Евро-05	24.07.05	0.00	24.07.05	8.750%	100.00	-0.12%	8.4%	511	378.6	0.00	2969
Евро-07	26.06.07	1.80	26.12.05	10.000%	109.94	-0.17%	4.6%	74	-4.2	0.19	2400
Евро-10	31.03.10	2.45	30.09.05	8.250%	108.38	-0.52%	4.8%	94	9.9	0.26	2826
Евро-18	24.07.18	7.97	24.07.05	11.000%	148.38	-0.29%	5.7%	154	-4.0	1.19	3467
Евро-28	24.06.28	10.97	24.12.05	12.750%	179.88	0.07%	6.2%	194	-7.6	1.92	2500
Евро-30	31.03.30	8.42	30.09.05	5.000%	111.00	-0.11%	5.7%	150	-5.5	0.90	20310
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 5	14.05.08	2.73	14.05.06	3.000%	94.19	-0.07%	5.3%	138	-5.4	0.56	2707
Минфин 6	14.05.06	0.82	14.05.06	3.000%	98.88	0.00%	4.4%	86	-5.0	0.29	1750
Минфин 7	14.05.11	5.36	14.05.06	3.000%	87.40	0.17%	5.6%	159	-11.3	0.75	1750
Минфин 8	14.11.07	1.78	14.11.05	3.000%	96.56	0.07%	5.0%	119	-10.5	0.16	1322
<b>Aries</b>											
Aries 2007	25.10.07		25.10.05	5.393%	105.75	0.42%					2000
Aries 2009	25.10.09	3.66	25.10.05	7.750%	116.25	0.32%	3.6%	109	-17.9	0.43	1000
Aries 2014	25.10.14	6.60	25.10.05	9.600%	128.63	0.10%	5.6%	152	-10.1	0.84	2436
<b>Субфедеральные</b>											
Москва-06	28.04.06	0.77	28.04.06	10.950%	106.05	-0.14%	2.9%	104	-3.1	0.08	400
Москва-11	12.10.11	5.15	12.10.05	6.450%	110.87	0.04%	4.4%	164	-9.6	0.57	374

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 7. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций**

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет ближайшего купона	Дата купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Дох-ть к погашению	Спред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
<b>Банковские</b>											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.33	19.11.05	10.750%	101.41	-0.22%	6.3%	295	31.6	0.03	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.10.05	8.000%	100.71	-0.04%	7.5%	376	-6.1	3.80	190
Альфа-Банк-07	09.02.07	1.44	09.08.05	7.750%	100.65	0.11%	7.3%	356	-16.4	0.15	150
Альфа-Банк-08	02.07.08	2.68	02.01.06	7.750%	99.52	0.06%	7.9%	404	-11.7	0.26	250
Банк Москвы-09	28.09.09	3.58	28.09.05	8.000%	105.54	0.49%	6.5%	253	-23.5	0.37	250
Банк Москвы-10	26.11.10	4.49	26.11.05	7.375%	103.86	0.64%	6.5%	253	-23.9	0.46	300
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	6.514%	103.88	0.26%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.07	11.12.05	6.875%	104.59	-0.09%	5.4%	146	-7.3	0.31	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.63	12.10.05	7.500%	108.13	-0.23%	6.1%	203	-4.4	8.04	450
Внешторгбанк-15*	04.02.15	3.91	04.08.05	6.315%	101.81	0.21%	5.9%	191	-14.6	-14.44	750
Внешторгбанк-35*	02.07.35	7.54	02.01.06	6.250%	100.52	-0.48%	6.2%	205	-1.0	-3.07	1000
Газпромбанк-08	30.10.08	2.94	30.10.05	7.250%	104.68	-0.16%	5.7%	175	-4.7	0.30	1050
Зенит	12.06.06	0.87	12.12.05	9.250%	102.00	0.00%	6.9%	331	-13.1	0.09	125
Импэксбанк	29.06.07	1.82	29.12.05	9.000%	100.13	0.31%	8.9%	509	-26.6	0.17	100
МБРР	03.03.08	2.34	03.09.05	8.625%	106.26	0.09%	6.0%	212	-15.0	0.25	150
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.41	16.12.05	10.750%	101.71	0.07%	6.4%	296	-43.1	0.04	125
МДМ-Банк-06	23.09.06	1.11	23.09.05	9.375%	102.80	0.26%	6.8%	319	-35.5	0.11	200
МосНарБанк-08	30.06.08	2.79	31.12.05	4.375%	97.09	0.01%	5.5%	156	-9.1	0.26	150
НИКойл	19.03.07	1.54	19.09.05	9.000%	101.33	-0.15%	8.1%	436	0.2	0.15	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.44	13.08.05	9.125%	101.25	-0.18%	8.2%	452	2.9	0.15	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.43	09.08.05	9.000%	102.35	-0.15%	7.4%	364	-0.1	0.15	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.20	27.10.05	10.250%	102.99	-0.25%	8.6%	495	5.5	11.02	200
Русский стандарт-07	14.04.07	1.61	14.10.05	8.750%	102.25	0.15%	7.3%	356	-19.2	0.16	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.01	28.09.05	7.800%	100.72	0.07%	7.4%	356	-13.0	0.20	300
Сбербанк	24.10.06		24.07.05	5.364%	101.19	0.08%					1000
Сбербанк-15*	11.02.15	3.93	11.08.05	6.230%	100.74	0.19%	6.0%	209	-14.1	-5.43	1000
Уралсиб	06.07.06	0.94	06.01.06	8.875%	104.68	-0.16%	3.9%	26	-0.5	0.10	140
ХК&Ф-08-1	04.02.08	2.23	04.08.05	9.125%	101.84	0.34%	8.3%	443	-25.0	0.23	150
ХК&Ф-08-2	30.06.08	2.65	31.12.05	8.625%	100.96	0.30%	8.2%	435	-21.3	0.26	275
<b>Нефтегазовый</b>											
Газпром-07	25.04.07	1.64	25.10.05	9.125%	107.14	-0.14%	4.8%	106	-4.4	0.18	500
Газпром-09	21.10.09	3.53	21.10.05	10.500%	119.06	-0.28%	5.4%	148	-3.1	0.42	700
Газпром-10	27.09.10	4.29	27.09.05	7.800%	116.62	0.17%	4.2%	158	-13.1	0.51	1000
Газпром-13	01.03.13	5.61	01.09.05	9.625%	121.79	-0.11%	6.0%	199	-7.3	0.68	1750
Газпром-15	01.06.15	7.78	01.06.06	5.875%	106.26	0.09%	5.1%	91	-8.8	0.79	1000
Газпром-20	01.02.20	5.80	01.08.05	7.201%	108.15	0.20%	5.6%	156	-13.0	0.54	1250
Газпром-34 (пут)	28.04.14	6.51					5.2%	110	-6.0	0.80	
Роснефть	20.11.06	1.25	20.11.05	12.750%	109.59	-0.14%	5.2%	152	-7.4	0.14	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.42	13.08.05	11.500%	109.12	1.12%	5.3%	161	-91.8	0.16	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.03	15.01.06	10.750%	115.44	1.65%	5.8%	188	-67.5	0.34	500
ТНК	06.11.07	2.06	06.11.05	11.000%	111.27	0.62%	5.7%	181	-43.4	0.23	700
<b>Телекоммуникационный</b>											
АФК Система-08	14.04.08	2.41	14.10.05	10.250%	107.50	0.08%	7.2%	329	-14.7	0.26	350
АФК Система-11	28.01.11	4.33	28.07.05	8.875%	104.38	0.87%	7.9%	392	-29.3	0.45	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.32	16.12.05	10.000%	107.75	0.44%	7.7%	374	-23.8	0.35	450
Вымпелком-10	11.02.10	3.78	11.08.05	8.000%	101.09	0.68%	7.7%	377	-27.2	0.38	300
Вымпелком-11	22.10.11	5.27	22.10.05	8.375%	102.64	0.80%	7.9%	387	-24.0	2.90	300
Мегафон	10.12.09	3.76	10.12.05	8.000%	100.86	0.11%	7.8%	382	-12.4	0.37	375
МТС-08	30.01.08	2.22	30.07.05	9.750%	107.60	0.14%	6.4%	257	-17.6	0.24	400
МТС-10	14.10.10	4.28	14.10.05	8.375%	105.00	1.02%	7.2%	324	-33.5	0.44	400
МТС-12	28.01.12	5.04	28.07.05	8.000%	102.45	0.97%	7.5%	352	-28.1	0.52	400
<b>Металлургический</b>											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.12	25.09.05	8.875%	102.70	-0.24%	6.4%	280	9.5	0.11	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.26	03.08.05	10.875%	110.20	-0.16%	7.9%	395	-5.5	0.36	300
ММК-08	21.10.08	2.88	21.10.05	8.000%	101.77	0.38%	7.4%	347	-23.3	0.29	300
Норильский Никель	30.09.09	3.62	30.09.05	7.125%	100.53	0.93%	7.0%	304	-35.2	0.36	500
Северсталь-09	24.02.09	3.07	24.08.05	8.625%	103.22	0.65%	7.6%	367	-31.0	0.32	325
Северсталь-14	19.04.14	6.09	19.10.05	9.250%	103.23	0.47%	8.7%	466	-16.2	0.62	375
<b>Другие</b>											
Алроса-08	06.05.08	2.53	06.11.05	8.125%	106.66	0.03%	5.5%	163	-12.1	0.27	500
Алроса-14	17.11.14	6.64	17.11.05	8.875%	113.96	0.63%	6.8%	274	-18.0	0.74	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.55	21.11.05	8.500%	100.87	0.62%	8.1%	425	-34.3	0.25	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 8. Мировые валютные облигации**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Дох-ть к погашению	Текущая дох-ть	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.15	7.9	98.500	-1.1%	4.19	4.06	4.000	
U.S. Treasury	15.02.31	14.7	114.953	-1.4%	4.40	4.68	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.6	102.152	0.0%	7.40	7.83	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	3.8	121.000	-0.5%	6.74	9.92	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.5	132.500	-1.1%	8.96	9.25	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.1	117.500	-1.0%	6.34	8.94	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.2	118.250	-0.4%	8.63	8.77	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	1.7	118.125	0.0%	0.97	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	3.7	120.125	-0.5%	4.87	8.22	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.5	159.563	-0.4%	6.32	7.21	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.7	114.313	-0.7%	6.39	6.56	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	3.8	109.625	-0.6%	7.39	9.01	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.8	110.875	0.5%	9.40	9.58	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.5	108.375	-0.5%	4.83	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.4	111.000	-0.1%	5.67	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.6	125.938	-0.5%	6.56	8.73	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	142.313	-1.2%	7.93	8.34	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.5	105.316	-0.3%	7.54	10.44	11.000	BB-
Ukraine-13	11.06.13	6.1	109.750	-0.4%	6.08	8.01	7.650	BB-
IBM Corporation	15.06.13	6.2	117.808	-1.0%	4.77	6.37	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.3	133.980	-0.6%	5.01	6.25	8.375	A+
Ford Motor Corp	15.09.11	4.7	105.370	4.3%	8.36	7.32	9.500	BB+
Ford Motor Corp	16.07.31	10.2	83.632	1.2%	9.10	9.32	7.450	BB+
General Motors	15.04.16	7.1	88.001	0.5%	9.50	8.06	7.700	BB
General Motors	01.05.28	10.2	74.845	2.3%	9.46	9.18	6.750	BB

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>	Оксана Клыпина (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.