

**Пряничников Денис**

DPryanichnikov@alfabank.ru

(495) 785-9678

**21 февраля 2006 г.**

www.alfabank.ru

**Москва**

<b>Илл. 1. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, 000' USD</b>						
	2000	2001	2002	2003	2004	9м. 2005
<b>АКТИВЫ, в т. ч.</b>	1,125	7,994	21,321	40,065	112,266	179,265,
<i>Внеоборотные активы</i>	237	511	3,895	5,850	31,741	53,800,
<i>Оборотные активы</i>	888	7,484	17,426	34,214	80,525	125,466,
Собственный капитал	64	53	4,673	5,726	37,542	55,585,
<b>К/ср обязательства, в т. ч.</b>	1,061	6,879	14,524	29,975	48,729	59,457,
<i>Кредиты и займы</i>	243	2,752	8,614	19,562	37,916	42,936,
<b>Д/ср обязательства, в т. ч.</b>	-	1,062	2,124	4,363	25,995	64,223,
<i>Кредиты и займы</i>	-	730	692	2,547	23,076	63,163,
<b>Выручка от реализации</b>	3,567	15,685	44,474	96,271	228,196	208,317,
<b>ЕВИТДА</b>	59	371	1,442	4,187	13,693	9,250
<b>Чистая прибыль</b>	7	15	137	657	4,732	0, 657
<b>Валовая рентабельность, %</b>	9.2%	7.7%	8.9%	9.9%	11.8%	10.15%
<b>Рентабельность ЕВИТДА, %</b>	1.7%	2.4%	3.2%	4.3%	6.0%	4.44%
<b>Текущая ликвидность, х</b>	0.84	1.09	1.20	1.14	1.65	2.11
<b>Долговая нагрузка на активы, х</b>	0.22	0.44	0.44	0.55	0.54	0.59

*Источник: консолидированная отчетность компании, оценки Альфа-Банка*

## Основные положения

### • Приобретение ЗАО «Металлосервисные центры»

ОАО "ИНПРОМ" в октябре завершило сделку по дружественному поглощению ЗАО «Металлосервисные центры» - крупнейшей в России сети специализированных металлосбытовых предприятий системы бывшего Главснаба СССР. В «Металлосервисные центры» входят компании ОАО "Брянскметаллресурсы", ЗАО "Туламеталлопторг", ОАО "Калугаметаллопторг", ЗАО "Пензаметаллопторг", ОАО "Ульяновскметалл", ОАО "Мордовметаллопторг". Согласно предварительным оценкам, в 2005 году объем продаж предприятия составит около 2 млрд руб. Сеть предприятий специализируется на мелкооптовой и розничной продаже металлопродукции и строительных материалов. Приобретение сети «Металлосервисные центры» позволит ОАО "ИНПРОМ" весомо усилить свое присутствие на рынке Европейской части России.

### • Высокие результаты по итогам 2005 года

По предварительным данным, в 2005 году объем продаж ОАО "ИНПРОМ" вырос на 25% по сравнению с предыдущим годом до 8,2 млрд. руб. Активы компании по сравнению с 2004 годом увеличились на 86% до 5.8 млрд. руб. Чистые активы достигли 1,68 млрд руб.

### • Рост рыночной доли

Рыночная доля ОАО "ИНПРОМ" на вторичном рынке металлов России в 2005 году выросла до 3,8%. С учетом новых приобретений и ранее озвученных планов менеджмента по увеличению числа филиалов, к 2009 году доля компании на вторичном рынке металлов Европейской части России может увеличиться до 10%.

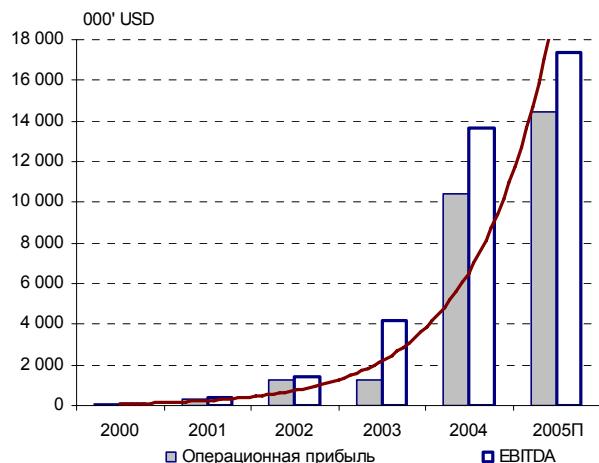
### • Перспективы на 2006 год

Консолидация «Металлосервисных центров» в корпоративную структуру (по прогнозам менеджмента на это уйдет 6-9 мес.), позволит "ИНПРОМу" увеличить годовой объем продаж в 2006 году до 11,8 млрд. руб. и поставить своим потребителям 700 тыс. тонн металлопродукции.

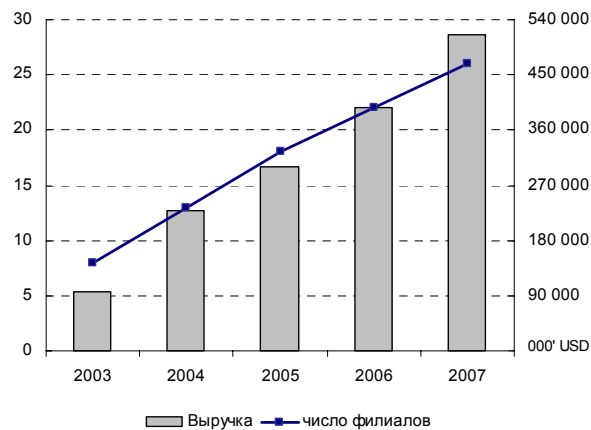
### • Компания упрочила свои позиции в отраслевых рейтингах

По данным портала MetallTorg.ru, ОАО "ИНПРОМ" по итогам 9 месяцев 2005 г. занимает 2-е место среди металлосервисных компаний.

## Ключевые показатели

**Илл. 2. Операционная прибыль и EBITDA в 2000-2005 гг (факт и прогноз)**


Источник: Инпром

**Илл. 3. Прогноз объема выручки и числа филиалов**


Источник: Инпром

**Илл. 4. SWOT анализ**

### ПЛЮСЫ

- + значительная филиальная сеть
- + работа в формате "металлического гипермаркета" – широкий ассортимент предлагаемой металлопродукции
- + единая информационная система
- + широкая клиентская база
- + стабильные финансовые показатели

### МИНУСЫ

- ⊖ значительный рост совокупного долга
- ⊖ снижение рентабельности по итогам 9 мес. 2005 года
- ⊖ рост долговой нагрузки на собственный капитал

### ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РОСТА

- ↑ приобретение компании «Металлосервисные центры» увеличит продажи в Европейской части
- ↑ низкая степень консолидации металлосервисной отрасли позволяет занять лидирующие позиции
- ↑ развитие металлосервиса, глубокой переработки металла
- ↑ выход на рынки Белоруссии и Казахстана
- ↑ IPO, запланированное на конец 2006 г.

### ВОЗМОЖНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

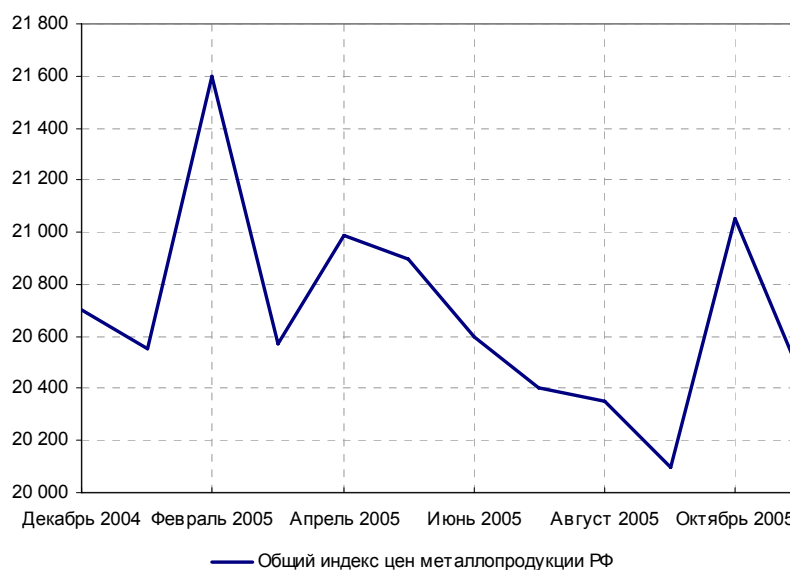
- ↓ рост конкуренции со стороны сбытовых подразделений металлопроизводителей
- ↓ снижение цен на внешнем и внутреннем рынках
- ↓ введение заградительных пошлин в отношении импортного стального проката

Источники: Отчеты компании, оценки Альфа-Банка

## Обзор вторичного рынка металлов

С начала 2005 года по сентябрь на российском рынке металлопродукции отмечалось устойчивое снижение цен. По данным Rusmet.ru, общий индекс цен металлопродукции России снизился на 6.9% - с февральского максимума 21 600 до 20 100 пунктов в сентябре. Между тем в октябре отмечался значительный рост цен и в настоящее время отмечается стабилизация рынка на текущих уровнях.

**Илл.5. Общий индекс цен металлопродукции России**



Источник: Rusmet.ru, "Маркетинг Союз"

**Илл. 6. Изменение цен на основные виды металлопродукции на рынке РФ (Центральный регион)**

Наименование изделия	Изменение цены, в % к дек. 2004.
Арматура А3	-5.6%
Угловая сталь	-13.0%
Швеллер	-12.7%
Балка Б1	-3.3%
Горячекатаный лист	-2.2%
Холоднокатаный лист	-4.7%
Оцинкованный лист	11.2%
Труба электросварная	-1.4%

Источник: Интерфакс, "Маркетинг Союз", Mettaltorg

**Несмотря на снижение цен, текущая ситуация оценивается как умеренно-позитивная**

Несмотря на снижение цен по сравнению с декабрем 2004 года, текущая ситуация на рынке оценивается как умеренно-позитивная, при этом, можно отметить достаточно высокую покупательскую активность.

В 2006 году тем не менее, прогнозируется незначительное снижение цен, что по оценкам менеджмента ИНПРОМа не должно отразиться на финансово-экономических показателях компании, так как оборачиваемость запасов компании находится на высоком уровне и продолжает увеличиваться. Принимая во внимание экономический рост основных металлопотребляющих отраслей в текущем году сохранится рост физических объемов продаж металлопродукции.

**Анализ финансовой отчетности компании**
**Анализ активов**

**С начала года активы компании выросли на 59% до 5.11 млрд руб**

**Доля запасов снизилась с 42% по итогам I полугодия, до 18% в III кв. 2005**

Сохраняется положительная тенденция роста активов компании: совокупные активы на 1 октября составили \$179.27 млн против \$112.27 млн на начало года (+59%).

По состоянию на конец III квартала 2005 года наибольший удельный вес в валюте баланса приходился на оборотные активы, доля которых составляет 70% общих активов. Значительная часть оборотных активов сформирована за счет краткосрочных финансовых вложений и денежных средств. Также значительную долю активов занимают запасы, которые на 98% состоят из металлопродукции, предназначенной для реализации через розничную сеть компании. Средний период оборачиваемости запасов составляет 60 дней, что является достаточно высоким показателем для металлотрейдинговой компании.

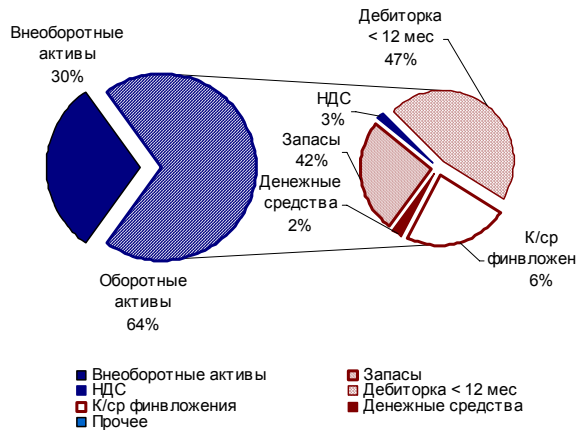
Стоит также отметить, что снижение товарных запасов, наметившееся в первом полугодии, продолжилось и в III квартале – доля запасов снизилась с 42% по итогам I полугодия, до 18% в III квартале 2005 г. Такие результаты объясняется политикой компании по контролю за оборачиваемостью товарных остатков. Стратегия ИНПРОМА – максимизировать показатель оборачиваемости запасов в период неблагоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках.

Размер просроченной дебиторской задолженности составляет всего менее 2% активов. Показатели оборачиваемости дебиторской задолженности остаются стабильными и не превышают двух месяцев.

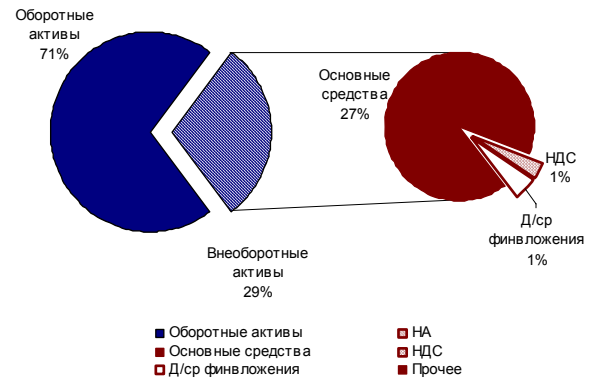
**Илл. 7. Структура активов ОАО «ИНПРОМ» за 2001-2005 гг.**

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, 000' USD										
	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%	9 мес. 05	%
Нематериальные активы	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	3	0.0%	2	0.0%
Основные средства	486	6.1%	3,345	15.7%	4,896	12.2%	28,056	25.0%	47,620	26.6%
Незавершенное строительство	22	0.3%	114	0.5%	184	0.5%	991	0.9%	3,581	2.0%
Д/ср финансовые вложения	1	0.0%	436	2.0%	770	1.9%	2,687	2.4%	2,499	1.4%
Отсроченные налоговые активы	-	0.0%	-	0.0%	1	0.0%	4	0.0%	97	0.1%
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>511</b>	<b>6.4%</b>	<b>3,895</b>	<b>18.3%</b>	<b>5,850</b>	<b>14.6%</b>	<b>31,741</b>	<b>28.3%</b>	<b>53,800</b>	<b>30.0%</b>
Запасы	4,011	50.2%	10,093	47.3%	21,226	53.0%	42,868	38.2%	32,441	18.1%
НДС	274	3.4%	884	4.1%	1,649	4.1%	1,490	1.3%	1,974	1.1%
Дебит. задолженность < 12 мес	2,069	25.9%	5,937	27.8%	9,500	23.7%	27,248	24.3%	58,193	32.5%
Кр/ср финансовые вложения	1,104	13.8%	336	1.6%	1,583	4.0%	8,238	7.3%	29,661	16.5%
Денежные средства	26	0.3%	176	0.8%	255	0.6%	640	0.6%	3,146	1.8%
Прочие оборотные активы	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	40	0.0%	51	0.0%
<b>Оборотные активы</b>	<b>7,484</b>	<b>93.6%</b>	<b>17,426</b>	<b>81.7%</b>	<b>34,214</b>	<b>85.4%</b>	<b>80,525</b>	<b>71.7%</b>	<b>125,46</b>	<b>70.0%</b>
<b>АКТИВЫ</b>	<b>7,994</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,321</b>	<b>100.0%</b>	<b>40,065</b>	<b>100.0%</b>	<b>112,266</b>	<b>100.0%</b>	<b>179,265</b>	<b>100.0%</b>

Источник: консолидированная отчетность компании

**Илл. 8. Структура оборотных активов в III кв. 2005 года**


Источник: отчетность компании

**Илл. 9. Структура внеоборотных активов в III кв. 2005 года**


Источник: отчетность компании

## Анализ пассивов

Несмотря на снижение доли собственного капитала в структуре пассивов, его абсолютная величина выросла на 48% по сравнению с началом года за счет увеличения уставного и добавочного капитала в следствие переоценки основных средств и консолидации активов компании. По итогам 2005 года собственный капитал может увеличиться еще на 30 млн руб, в результате допэмиссии, одобренной акционерами на внеочередном собрании 2 ноября.

Совокупный долг компании с начала года значительно вырос – на 74% до \$106.1 млн. по состоянию на конец III квартала, вместе с тем отмечались позитивные изменения в структуре заемных средств - доля долгосрочных обязательств увеличилась с 23% от общей суммы пассивов до 36% по итогам 9 месяцев 2005 года.

Эти изменения стали результатом эффективной реструктуризации кредитного портфеля компании, а также размещения 5-летнего облигационного займа на 1 млрд. руб.

Стоит также отметить снижение кредиторской задолженности, что вкупе со снижением срока оборачиваемости товарных запасов указывает на успешную политику по реализации продукции и управлению запасами.

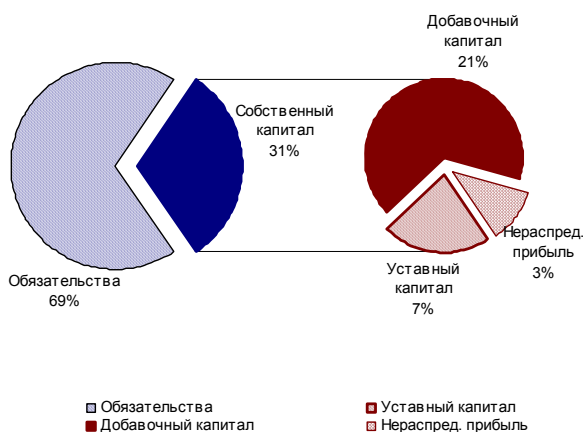
Положительным моментом является отсутствие у компании накопленного и текущего непокрытого убытка, в то время как на нераспределенную прибыль на конец III квартала 2005 года пришлось 3% величины собственного капитала.

**Продолжилось снижение краткосрочных обязательств в структуре заемных средств**

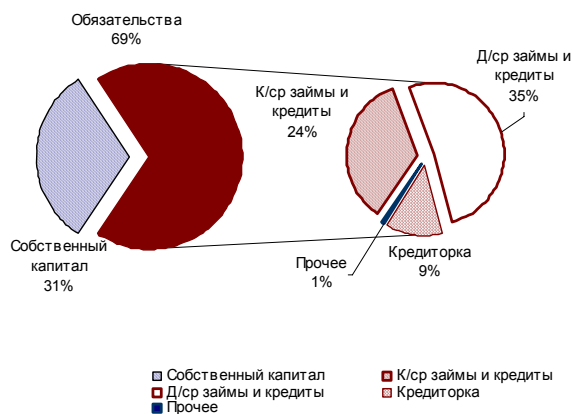
**Илл. 10. Структура пассивов ОАО «ИНПРОМ» в 2001-2005 гг.**

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, 000' USD	2001	%	2002	%	2003	%	2004	% 9 мес. 2005	%	
Уставный капитал	0	0.0%	2,216	10.4%	4,998	12.5%	10,811	9.6%	12,358	6.9%
Добавочный капитал	15	0.2%	2,288	10.7%	16	0.0%	21,061	18.8%	37,061	20.7%
Нераспр. прибыль прошлых лет	38	0.5%	169	0.8%	29	0.1%	758	0.7%	5,516	3.1%
Нераспр. прибыль отчетного года	0	0.0%	-	0.0%	684	1.7%	4,913	4.4%	649	0.4%
<b>Собственный капитал</b>	<b>53</b>	<b>0.7%</b>	<b>4,673</b>	<b>21.9%</b>	<b>5,726</b>	<b>14.3%</b>	<b>37,542</b>	<b>33.4%</b>	<b>55,585</b>	<b>31.0%</b>
Займы и кредиты	730	9.1%	692	3.2%	2,547	6.4%	23,076	20.6%	63,163	35.2%
Прочие д/ср обязательства	332	4.2%	1,432	6.7%	1,816	4.5%	2,919	2.6%	1,059	0.6%
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1,062</b>	<b>13.3%</b>	<b>2,124</b>	<b>10.0%</b>	<b>4,363</b>	<b>10.9%</b>	<b>25,995</b>	<b>23.2%</b>	<b>64,223</b>	<b>35.8%</b>
Займы и кредиты	2,752	34.4%	8,614	40.4%	19,562	48.8%	37,916	33.8%	42,936	24.0%
Кредиторская задолженность	4,127	51.6%	5,910	27.7%	10,413	26.0%	10,814	9.6%	15,623	8.7%
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>6,879</b>	<b>86.1%</b>	<b>14,524</b>	<b>68.1%</b>	<b>29,975</b>	<b>74.8%</b>	<b>48,729</b>	<b>43.4%</b>	<b>59,457</b>	<b>33.2%</b>
<b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>7,994</b>	<b>100.0%</b>	<b>21,321</b>	<b>100.0%</b>	<b>40,065</b>	<b>100.0%</b>	<b>112,266</b>	<b>100.0%</b>	<b>179,265</b>	<b>100.0%</b>

Источник: консолидированная отчетность компании

**Илл. 11. Структура собственного капитала в III кв. 2005 года.**


Источник: отчетность компании

**Илл. 12. Структура обязательств в III кв. 2005 года.**


Источник: отчетность компании

## Анализ финансовых показателей

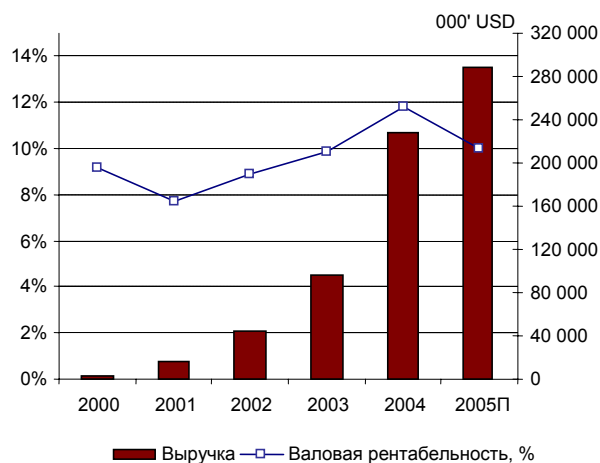
«ИНПРОМ» продолжает демонстрировать высокие темпы роста: по данным отчетности за 9 месяцев 2005 года объем продаж компании вырос на 25% в сравнении с аналогичным периодом 2004 г. и превысил 5.85 млрд руб. Чистая прибыль ОАО "ИНПРОМ" по итогам 9 месяцев составила 18 млн руб. По сравнению с первым полугодием текущего года валовая рентабельность компании увеличилась с 9.3% до 10.1%, что связано с улучшением конъюнктурой вторичного рынка металлов в конце третьего квартала.

Необходимо отметить, что финансовые показатели компании подвержены сезонным колебаниям. Спад продаж металлопродукции приходится на начало года (январь, февраль), поэтому доля продаж в первом квартале, как правило, составляет 15% от общего объема продаж за год. Во II, III и IV кварталах доли продаж металлопродукции составляют соответственно – 25%, 30% и 30%.

**В 2005 г объем продаж вырос на 25% до 8,2 млрд. руб.**

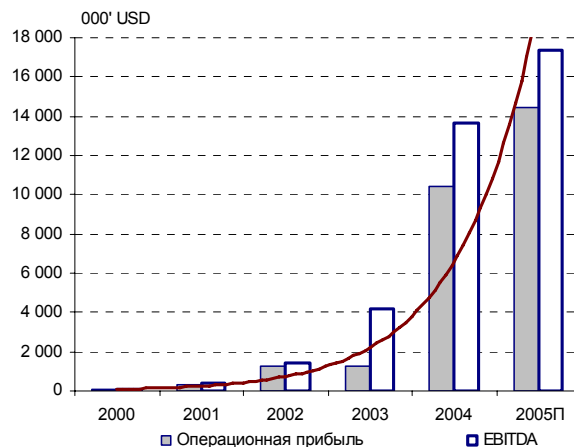
По предварительным данным, в 2005 году объем продаж ОАО "ИНПРОМ" вырос на 25% по сравнению с предыдущим годом до 8,2 млрд. руб. Активы компании по сравнению с 2004 годом увеличились на 86% до 5.8 млрд. руб. Чистые активы достигли 1,68 млрд руб.

**Илл. 13. Выручка и валовая рентабельность в 2000 - 2005 гг**



Источник: Инпром

**Илл. 14. Операционная прибыль и EBITDA в 2000-2005 гг**



Источник: Инпром

**Илл. 15. Отчет о прибылях и убытках ОАО «ИНПРОМ» в 2000-2005 гг.**

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, 000' USD	2000	2001	2002	2003	2004	9 м. 2005
<b>Выручка</b>	<b>3,567</b>	<b>15,685</b>	<b>44,474</b>	<b>96,271</b>	<b>228,196</b>	<b>208,317,</b>
<i>Прирост, %</i>	<i>na</i>	<i>340%</i>	<i>184%</i>	<i>116%</i>	<i>137%</i>	<i>nm</i>
Себестоимость	(3,239)	(14,478)	(40,521)	(86,772)	(201,256)	(187,180)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>328</b>	<b>1,207</b>	<b>3,953</b>	<b>9,499</b>	<b>26,940</b>	<b>21,137,</b>
<i>Валовая рентабельность, %</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>10.1%</i>
Коммерческие расходы	(268)	(827)	(2,539)	(7,396)	(16,047)	(15,681)
<b>Прибыль от продаж</b>	<b>60</b>	<b>381</b>	<b>1,414</b>	<b>2,103</b>	<b>10,893</b>	<b>5,457,</b>
Проценты к получению	-	1	0	1	3	212,
Проценты к уплате	(43)	(305)	(1,215)	(2,817)	(6,058)	(5,359)
Прочие операционные доходы	2	2,213	9,773	9,702	25,794	42,524,
Прочие операционные расходы	(9)	(2,266)	(9,916)	(10,534)	(26,266)	(41,388)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>53</b>	<b>328</b>	<b>1,271</b>	<b>1,270</b>	<b>10,420</b>	<b>6,592,</b>
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>
Внереализационные доходы	3	19	133	2,749	2,604	432,
Внереализационные расходы	(2)	(10)	(40)	(214)	(374)	(319)
Прибыль (убыток) до налогообложения	11	33	148	990	6,595	1,559,
Налог на прибыль	(4)	(18)	(12)	(318)	(1,848)	(896)
Отложенные налоговые активы	-	-	-	1	(0)	4,
Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	(15)	(12)	(10)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>137</b>	<b>657</b>	<b>4,732</b>	<b>657,</b>
<i>Чистая рентабельность, %</i>	<i>0.2%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.3%</i>	<i>0.7%</i>	<i>2.1%</i>	<i>0.3%</i>
<b>СПРАВОЧНО:</b>						
ЕВИТДА*	59	371	1,442	4,187	13,693	9,250,
<i>Рентабельность ЕВИТДА, %</i>	<i>1.7%</i>	<i>2.4%</i>	<i>3.2%</i>	<i>4.3%</i>	<i>6.0%</i>	<i>4.4%</i>
<i>Рентабельность активов по ЕВИТДА, %</i>	<i>na</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.5%</i>	<i>3.4%</i>	<i>4.5%</i>	<i>nm</i>
<i>Рентабельность СК по ЕВИТДА, %</i>	<i>na</i>	<i>nm</i>	<i>15.3%</i>	<i>20.1%</i>	<i>15.8%</i>	<i>nm</i>
Амортизация	5	33	78	393	1,038	2,333,
Оборотный капитал	(174)	604	2,901	4,239	31,796	66,008,

Источник: консолидированная отчетность компании

\* Показатель ЕВИТДА рассчитан с учетом внереализационных расходов, а также полученных процентов



## Анализ финансовых коэффициентов

Показатели ликвидности несколько улучшились по сравнению с началом года – коэффициент текущей ликвидности увеличился до 2.11х, коэффициент срочной ликвидности вырос с 0.18х на начало года до 0.55х.

**Коэффициент срочной ликвидности вырос с 0.18х на начало 2005 года до 0.55х**

Значительный рост совокупного долга привел к увеличению коэффициента долговой нагрузки на собственный капитал – с 1.62х в 2004 году до 1.91х. Снижение рентабельности вызвало уменьшение показателя покрытия с 2.26х в конце 2004 года до 1.73х в III квартале.

Между тем, по нашим оценкам, в IV квартале отмечался рост оборотов и рентабельности, что позитивно отразится на финансовых коэффициентах компании по итогам 2005 года.

Позитивной тенденцией последних лет является удлинение пассивов - доля краткосрочных кредитов в общем объеме долга сократилась с 62% в 2004 г. до 40% на конец III квартала 2005 года.

**Илл. 16. Финансовые коэффициенты ОАО «ИНПРОМ» в 2000-2005 гг.**

<b>ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>9 м. 2005</b>
Долговая нагрузка на активы, х	0.22	0.44	0.44	0.55	0.54	0.59
Долговая нагрузка на собственный капитал, х	3.81	65.31	1.99	3.86	1.62	1.91
Коэффициент финансовой независимости, х	0.06	0.01	0.22	0.14	0.33	0.31
Доля к/ср кредитов и займов в общем объеме долга, %	100%	79%	93%	88%	62%	40%
Текущая ликвидность, х	0.84	1.09	1.20	1.14	1.65	2.11
Срочная ликвидность, х	0.04	0.16	0.04	0.06	0.18	0.55
Покрытие процентов, х	1.38	1.22	1.19	1.49	2.26	1.73

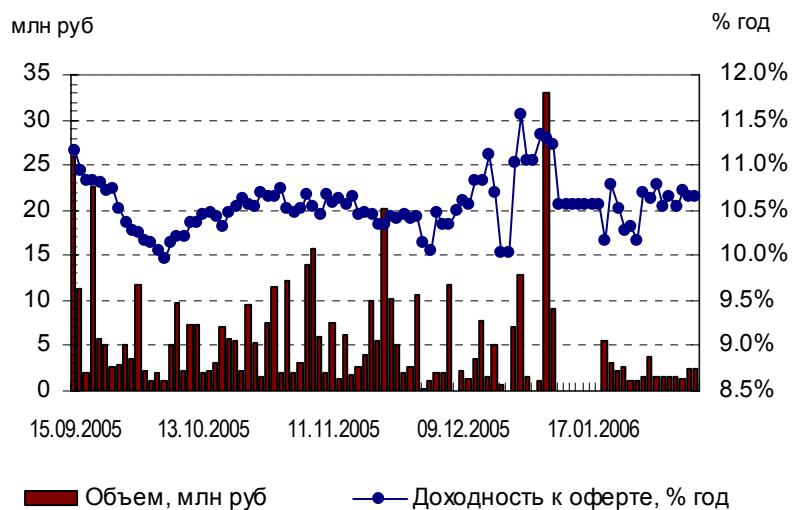
*Источник: консолидированная отчетность компании*

## Обзор рынка облигаций ИНПРОМА

21 июля 2005 года ОАО "Инпром" полностью разместило на ММВБ облигационный заем серии 02 (гос. рег. номер 4-02-55534-Р) в объеме 1 млрд. рублей. По итогам конкурса процентная ставка первого купона была определена на уровне 12% годовых. Организаторами и андеррайтерами займа выступили ОАО "Альфа-Банк" и АКБ "СОЮЗ".

Торги облигациями "Инпром" второй серии начались с 13 сентября 2005 года на ФБ ММВБ в перечне внесписочных ценных бумаг. Среднедневной оборот по облигациям второго выпуска в период с начала торгов по февраль 2006 составил примерно 5.3 млн руб, доходность к оферте снизилась с 11.2-11.5% до 10.6% годовых.

**Илл. 17. Объемы торгов и доходность к оферте второго выпуска облигаций «ИНПРОМ»**



Источник: ММВБ

По облигациям первого выпуска за период с начала торгов (апрель 2005 года) по февраль 2006 среднегодовой объем сделок составил 2.80 млн руб, средневзвешенная доходность к оферте снизилась с 12.78% до 10% годовых.

**Илл. 18. Объемы торгов и доходность к оферте первого выпуска облигаций «ИНПРОМ»**



Источник: ММВБ

# Информация

## Корпоративные облигации и структурированные продукты

Телефон	Сарибеков Артур, старший вице-президент (7 095) 786-4897
Телефон	Гороховская Ольга, к.э.н. (7 095) 786-4877
Телефон	Гусаков Никита (7 095) 788-0326
Телефон	Комова Анна (7 095) 786-9671
Телефон	Хабарова Мария (7 095) 786-4893

## Аналитический отдел

Корпоративные облигации	Леонова Екатерина
Телефон	(7 095) 785-9678 (7 095) 783-5029

**© Альфа-Банк, 2006 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.