

16 ноября 2006 г.

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:
Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы:

	% Изм			% Изм	
Доходность 10-летних КО США, %	4.57	-4.70	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.6548	0.01%
Доходность 30-летних КО США, %	4.67	-4.90	Валютный курс, \$/евро	1.2818	0.11%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	57.25	-0.02%	PTC	1 699.66	-0.32%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	61.50	0.34%	DJIA	12 218.01	0.71%
Цена на нефть Urals, \$/брл	55.83	2.80%	S&P 500	1 393.22	0.64%

Прогнозы по рынку:

Внешний долг РФ:

Внимание инвесторов будет приковано к данным по инфляции США, а именно – ядру индекса, которое находится на максимальном уровне с 1995 г. После публикации неожиданно дефляционных данных по ценам производителей, этот показатель также может принести приятные для долгового рынка сюрпризы

Рублевый долговой рынок:

Негативные новости по ряду компаний-эмитентов приводят к усилению продаж в целом по рынку. Одновременно дефицит рублей ужесточается в преддверии налоговых выплат в понедельник. Минфин учел опыт предыдущего размещения и предложил инвесторам премию на аукционах.

ООО «РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС»: качественно новый уровень бизнеса

Новости и ключевые события:

Международные

- Банк Японии оставил ключевую ставку без изменения, на уровне 0,25% годовых

Российские

- **S&P поместило рейтинги 7-ми российских госкомпаний в список на пересмотр**
- Золотовалютные резервы РФ за период с 3 по 10 ноября возросли на \$2,8 млрд до \$277 млрд – ЦБР
- **РуссНефть считает необоснованными итоги проверки финансово-производственной деятельности ряда ее дочерних предприятий**
- Славинвестбанк разместит еврооблигации на сумму до \$350 млн со сроком обращения до 5 лет
- Абсолют-банк привлек синдицированный кредит в размере \$120 млн
- ГПБ-Ипотека планирует в декабре провести публичное размещение 4 ипотечных облигаций на 3 млрд руб под доходность 7,29 – 7,68% годовых
- Клинский район Московской области начнет 16 ноября внебиржевое размещение облигаций объемом 300 млн руб
- Банк Зенит полностью разместил 3-й выпуск облигаций на 3 млрд руб под 8,63% годовых к годовой оферте
- ООО «ТехноНИКОЛЬ-Финанс» полностью разместило облигации на 1,5 млрд руб под доходность к 1,5-летней оферте 10,25% годовых
- ООО «ПТПА-Финанс» полностью разместило облигации на 500 млн руб под доходность к годовой оферте 10,88% годовых

Отдел продаж:

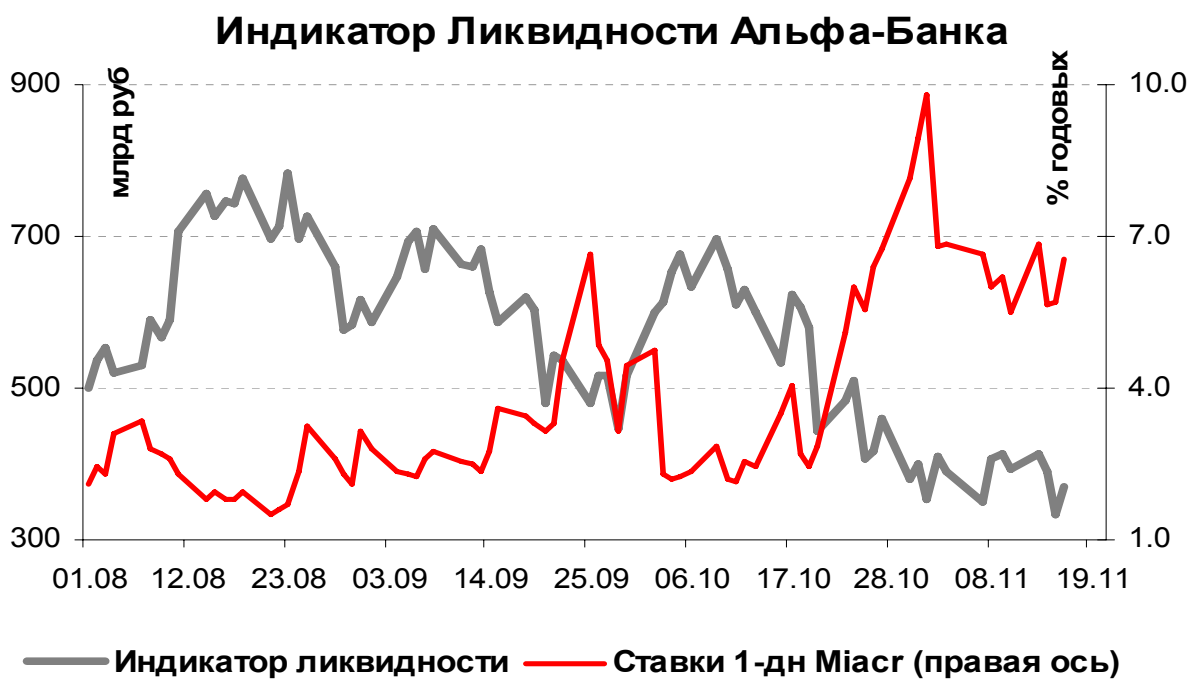
Тел: (7 495) 786-48-92, 788-67-17 Игорь Панков Факс: (7 495) 788-67-17; Тел: (7 495) 788-74-05 Олег Артеменко

Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;

Тел: (7 495) 783-50-29 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: MVlasenko@alfabank.ru

Денежные потоки



Источник: расчеты Альфа-Банка

Александр Шалагин,
кредитный аналитик

**280 ресторанов -
стратегическая цель
на 2006 г**

**Акционеры развивают
бизнес**

**23% – рост продаж в III
кв 2006 г. Компания
демонстрирует
стабильную
структуру доходов**

EBITDA margin 16%

Net profit margin 7%

**Свободный доступ к
внешним источникам
финансирования**

**Усиление рыночной
власти на рынке**

**Агрессивная
маркетинговая
политика**

**Высокая узнаваемость
существующих
брендов**

**YUM! Brands -
стратегический
партнер Компании**

**Компания привлекает
высококвалифицирова
нный менеджмент**

ООО «РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС»: качественно новый уровень бизнеса

По информации ХК ООО «Росинтер Ресторантс Холдинг», на конец сентября 2006 г ресторанный бизнес Холдинга объединяет 250 ресторанов. Всего до конца года планируется довести количество ресторанов до 280. Годовой темп роста составит 20-25%.

За период с III кв. 2005 г по III кв. 2006 г Компания открыла 41 новый ресторан. Около 70% капиталовложений осуществляется за счет собственных средств и привлеченных на долговых рынках ресурсов. Оставшиеся 30% финансируются через СП.

Рост размера выручки от основной деятельности в III кв 2006 г по сравнению с соответствующим периодом прошлого года составил 23% и, в основном, связан с открытием новых ресторанов. Сильный маркетинг, направленный на создание устойчивой клиентской базы, также является фактором успешного развития компании на рынке. Совокупные затраты на маркетинг составили \$3-3,5 млн за 9 месяцев 2006 г.

В соответствии с управленческой отчетностью, подготовленной в соответствии с МСФО, показатели рентабельности Компании находятся на приемлемом уровне. В течение 2005-2006 гг EBITDA margin имела тенденцию к росту. Подобная тенденция обусловлена успешной реализацией программ оптимизации бизнес- и технологических процессов в ресторанах, снижения себестоимости, а также общей оптимизацией структуры затрат.

Операционные результаты деятельности Компании можно охарактеризовать как устойчивые. Коэффициент DEBT to EBITDA составляет 3,5, что связано с активным расширением бизнеса Компании в России за последние 3 года. Средневзвешенная ставка по привлеченным ресурсам составляет 10,5% годовых.

Показатели ликвидности находятся на высоком уровне, что связано со структурными изменениями в управлении оборотным капиталом. В рамках этих изменений была существенно уменьшена дебиторская задолженность, изменены условия расчетов с поставщиками.

Удачный выбор маркетинговой политики позволил существенно укрепить позиции Компании на рынке. Рыночные доли Компании в сегменте семейных и сетевых ресторанов на московском рынке увеличились до 15% и 10% соответственно.

Основными факторами повышения узнаваемости брендов РОСИНТЕРА на рынке в 2006 г были: активная реклама на телевидении «IL ПАТИО», ребрендинг «ПЛАНЕТА СУШИ», продвижение бренда «РОСТИКС'С-KFC» и ко-брендинговая программа «МАЛИНА».

Мировой лидер ресторанного бизнеса YUM! Brands оказывает управленческую и финансовую помощь Компании в развитии бренда «РОСТИКС'С-KFC». Совместный проект предполагает \$30 млн инвестиций в форме кредитов и гарантий со стороны YUM! Brands, а также \$1,5 млн рекламный бюджет.

В начале 2006 г холдинговую компанию возглавила Лори Дейтнер, которая работает в компании на протяжении 14 лет, и в последние годы управляла бизнесом Холдинга в Европе. Основной задачей нового менеджера является оптимизация бизнес-процессов и вывод Холдинга на качественно новый уровень количественных и качественных показателей, в том числе повышение показателя EBITDA.

В целом ООО «РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС» имеет стабильное финансовое положение и устойчивый поток от основной деятельности. Темпы роста бизнеса, удачная маркетинговая политика и стратегическое партнерство с YUM! Brands дают возможность позитивно оценивать перспективы Компании в ближайшем будущем.

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

Банк Японии оставил ключевую ставку без изменения, на уровне 0,25% годовых

До конца года ожидается еще одно заседание Центробанка, и высокий экономический рост, в соответствии с последними данными, допускает возможность повышения ставки. Ожидания участников рынка по поводу ставок на сегодняшнем заседании разделились: часть игроков сделали ставки на неизменную ставку, часть – на умеренное повышение на 25 б.п.

S&P поместило рейтинги 7-ми российских госкомпаний в список на пересмотр с позитивным прогнозом

Причиной данного решения является пересмотр влияния правительства на государственные компании в России.

Как сообщается в пресс-релизе S&P, в число этих компаний входят: Газпром, Газпромбанк, НК Роснефть, РЖД, Российский банк развития, АК Транснефть и ФСК.

Рейтинги будут выведены из списка CreditWatch в течение нескольких недель вслед за пересмотром рисков и преимуществ государственного контроля, равно как и других факторов кредитоспособности. Российское правительство активно укрепляет положение ряда государственных компаний, которые получают потенциальные преимущества и привилегии. Выведение из списка CreditWatch может привести к повышению на 1-3 ступени в каждом конкретном случае.

Как отмечается в пресс-релизе, политический, законодательный и экономический риски остаются наиболее значительными в России. Интересы государства, государственных компаний и кредиторов не всегда совпадают, но "быстрые деньги", генерируемые нефтегазовым сектором, в короткий срок и весьма существенно усилили налогово-бюджетные показатели государства. В то же время позиция правительства и его действия все более благоприятны для государственных компаний.

В настоящее время суверенный рейтинг находится на уровне BBB+. Рейтинг Российского банка развития отстает от суверенного на 1 ступень, Газпрома и РЖД – на 2 ступени (BBB–), Транснефти и Газпромбанка – на 3 ступени (BB+), Роснефти – на 4 ступени (BB). ФСК в настоящий момент имеет рейтинг на уровне B+. Повышение рейтингов госкомпаний ожидалось инвесторами вслед за повышением суверенного рейтинга 4 сентября. Однако в то время S&P заявило, что пересмотр странового рейтинга не означает одновременного пересмотра рейтингов компаний и банков с госучастием, что привело к продажам долговых бумаг этих эмитентов.

Сейчас данная новость сможет оказать поддержку как рублевому, так и внешнедолговому рынкам. Если в секторе еврооблигаций вероятны покупки бумаг перечисленных эмитентов, то для рублевого рынка эта новость позволит минимизировать продажи облигаций госкомпаний в период острого дефицита рублевой ликвидности.

РуссНефть считает необоснованными итоги проверки финансово-производственной деятельности ряда ее дочерних предприятий

По мнению компании были использованы некорректные методы подсчета объемов превышения добычи нефти над проектным прогнозом по месторождениям дочерних предприятий и уровнем полученного дохода.

Как отмечается в сообщении Русснефти, объем годовой добычи по группе месторождений указанных предприятий ежегодно был меньше проектного и, кроме того, по каждому отдельно взятому месторождению проектный накопленный объем добычи с начала разработки на сегодня еще не достигнут.

Инкриминируемый доход за период 2003-2005 гг от превышения объема добычи ошибочно рассчитан как объем превышения фактической добычи над проектной /Ульяновскнефть ~ 90 тыс тонн, Нафта-Ульяновск ~ 36 тыс. тонн, Аганнефтегазгеология ~ 200 тыс тонн/, умноженный на сегодняшнюю мировую цену нефти, без учета налогов (~49% от выручки) и производственных расходов (~43%). По итогам проверки, с учетом цен реализации того периода, реально полученный доход произвольно увеличен в 28 раз.

РуссНефть уверена, что подключение к расследованию Генеральной прокуратуры позволит дать правильную правовую оценку ситуации и сделать обоснованные выводы, говорится в сообщении компании.

Славинвестбанк разместит еврооблигации на сумму до \$350 млн со сроком обращения до 5 лет

Ставка купона в соответствии с решением Совета директоров не может превышать 11% годовых. Лид-менеджерами выступят ABN AMRO Bank и АО "ТуранАлем Секьюритис".

Абсолют-банк привлек синдицированный кредит в размере \$120 млн

Кредит состоит из двух траншей - А и Б. Организатором кредита и кредитором транша А на сумму \$40 млн выступил ЕБРР. В состав кредиторов по части Б вошли 31 банк из 17 стран, которые предоставили финансирование в размере \$80 млн.

Срок кредита транша А составил 3 года, в части Б – 1,5 года с возможностью пролонгации до 3 лет. Процентная ставка для части Б составила LIBOR + 1,95% годовых.

ГПБ-Ипотека планирует в декабре провести публичное размещение ипотечных облигаций на 3 млрд руб под 7,29 – 7,68% годовых

Предполагается, что цена размещения бумаг составит 102,18–102,78% от номинала. Ожидаемый срок обращения бумаг составляет 5 лет и 2 мес. С ежеквартальной выплатой купонного дохода. Дата выплаты первого купона – 29 декабря 2006 г.

Размещение выпуска по закрытой подписке прошло 10 ноября по цене 115% от номинала. Ставка купона на весь срок обращения установлена в размере 8% годовых. Дата погашения – 29 декабря 2036 г.

Коэффициент покрытия процентных расходов по облигациям процентными доходами по ипотечному покрытию с учетом операционных расходов эмитента составит около 130% на дату публичного размещения; коэффициент покрытия объема выпуска обеспечением

составит около 117,5% на дату публичного размещения; предусмотрен неамортизируемый денежный резервный фонд в размере 15% от объема выпуска для поддержания ликвидности эмитента и покрытия возможных убытков по ипотечному покрытию.

Кредитное качество закладных: закладные выданы и оформлены в соответствии с едиными стандартами банка "Совфинтрейд". За период использования стандартов с 2004 г общее количество дефолтов по портфелю банка составило 6 из более чем 15 млн рефинансированных банком закладных, норма просрочек – 0,3% от объема портфеля.

Эмитент осуществляет досрочное погашение облигаций в даты выплаты купонов за счет средств, получаемых в погашение закладных, входящих в ипотечное покрытие. Эмитент имеет право произвести полное досрочное погашение облигаций при снижении непогашенной номинальной стоимости облигаций до 20% от первоначальной номинальной стоимости.

Клинский район Московской области начнет 16 ноября внебиржевое размещение облигаций объемом 300 млн руб

Срок обращения выпуска – 2 года с полугодовой выплатой купонного дохода зафиксированной на уровне 9,75% годовых. Организаторы займа: ВТБ-РУ, ИФК РИГ групп-Финанс.

Банк Зенит полностью разместил 3-й выпуск облигаций на 3 млрд руб под 8,63% годовых к годовой оферте

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты установлена в размере 8,45% годовых. Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

ООО «ТехноНИКОЛЬ-Финанс» полностью разместило облигации на 1,5 млрд руб под доходность к 1,5-летней оферте 10,25% годовых

В ходе конкурса инвесторами было выставлено 50 заявок на общую сумму 2,7 млрд руб. По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 10,0% годовых. Выпуск полностью размещен по итогам конкурса, удовлетворено 38 заявок.

Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы займа: Росбанк и ММБ.

ООО «ПТПА-Финанс» полностью разместило облигации на 500 млн руб под доходность к годовой оферте 10,88% годовых

В ходе конкурса инвесторами было подано 19 заявок на общую сумму более 680 млн руб, диапазон указанной в заявках ставки купона составил 10,0-10,8% годовых. В итоге Эмитентом была установлена ставка купона на срок до оферты в размере 10,60% годовых.

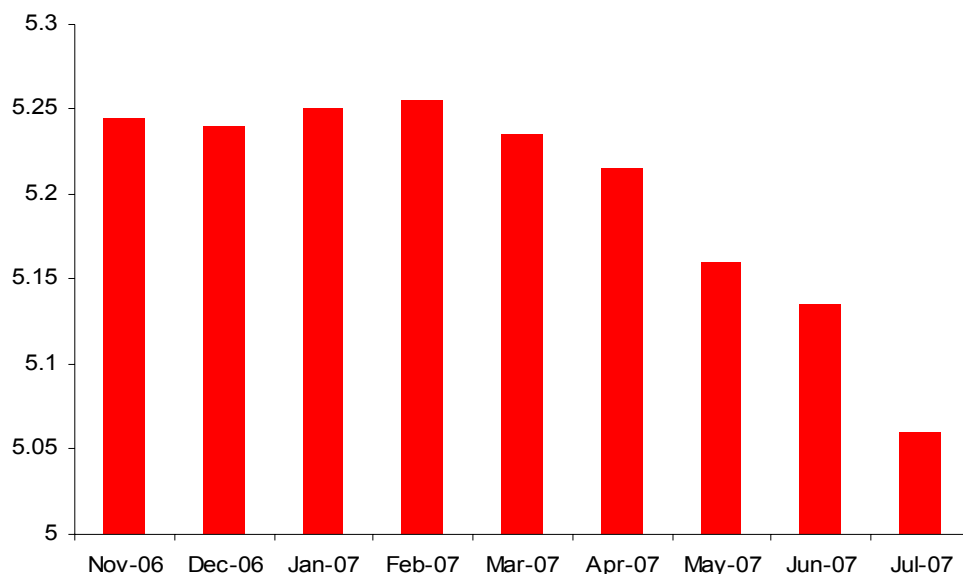
Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатором займа выступила ГК Регион.

Внешний долг РФ

Российский спред вчера снова сузился до 109 б.п. на фоне незначительного роста доходностей базовых активов, которое не было в полной мере отражено российским рынком. Опубликованный отчет о прошлом заседании ФРС содержал заявления об обеспокоенности ее представителей усилением инфляционного давления на американскую экономику, при этом представители ФРС скептически высказались о возможности снижения инфляции в ближайшее время. Тем не менее, фьючерсы на ставку ФРС демонстрируют 76%-ную вероятность понижения базовой ставки в августе 2007 года, а возможность повышения ставки на декабрьском и январском заседания оценивается как нулевая.

Сегодня рынок ожидает ключевой порции данных, включающей инфляцию (CPI), еженедельные показатели безработицы и промпроизводство в октябре. Кроме того, будут обнародованы данные о нетто-покупках американских ценных бумаг в сентябре. Участники рынка будут смотреть на «ядро» инфляции, которое находится на максимальном уровне с 1995 года. Консенсус-прогнозы закладывают прежний уровень показателя, однако после публикации неожиданно дефляционных данных по ценам производителей, эти предположения могут оказаться беспочвенными.

Ожидания участников рынка на основании Fed Funds Futures



Рынок рублевых корпоративных облигаций

В секторе корпоративного долга вчера наблюдалось увеличение продаж как под влиянием роста стоимости краткосрочных рублевых средств, так и на внутренней негативной информации по ряду компаний-эмитентов. В частности, еще на 50 б.п. снизились котировки облигаций Дикси после проведения эмитентом круглого стола для инвестбанков. Также на 1% упали котировки Русснефти после появления информации относительно возбуждения уголовных дел против двух руководителей дочерних предприятий эмитента. На данный выпуск пришлось около трети биржевого оборота (свыше 580 млн руб) при объеме торгов 1,9 млрд руб.

На фоне дефицита рублевой ликвидности продолжились продажи бумаг 2-го эшелона и ритейлового сектора вне зависимости от качества эмитента. Снижение котировок ускорилось по сравнению с показателями прошлой недели и составляло в среднем по торгуемым выпускам 0,28-0,50%.

Минфин, проводивший вчера размещение двух наиболее дальних выпусков ОФЗ, учел негативный опыт прошлых аукционов и предложил инвесторам премию ко вторичному рынку. Цена на аукционах оказалась на 30-50 б.п. ниже котировок предыдущего дня. В результате более короткая ОФЗ 46017 была размещена с премией по доходности свыше 10 б.п., ОФЗ 46020 – с премией 7 б.п. Как следствие, средний объем размещения составил 88% от объема совокупной эмиссии.

Сегодня размещения корпоративных бумаг продолжатся. Инвесторам будут предложены 3 выпуска корпоративных облигаций суммарным объемом 2,5 млрд руб. На вторичном рынке вероятно продолжение продаж вследствие дальнейшего углубления дефицита рублевой ликвидности. Уже в понедельник пройдут налоговые выплаты на сумму свыше 130 млрд руб, что приведет к дальнейшему сокращению остатков на корсчетах и уровня ликвидности банковской системы. Мы не исключаем рост ставок по 1-дневным ресурсам выше 10% годовых.

Илл. 1. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
АгроХолдинг	1 000	24.07.09	--	20.07.07	0.65	13.00%	19.01.07	100.47	-0.06	12.83	--	30.64
Ленэнерго	800	19.04.07	0.42	--	--	10.25%	19.04.07	100.85	-0.05	--	8.31	41.81
НИТОЛ	1 000	16.12.08	--	19.12.06	0.09	12.00%	19.12.06	100.00	-0.15	12.06	--	130.80
НКНХ-04	1 500	26.03.12	--	30.03.09	2.15	9.99%	02.04.07	104.70	0.05	7.93	--	28.80
РКС	1 500	15.04.09	--	17.10.07	0.90	9.70%	18.04.07	101.06	-0.04	8.64	--	29.31
РуссНефть	7 000	10.12.10	--	12.12.08	1.87	9.25%	15.12.06	100.00	-1.02	9.46	--	583.60
СлавиИнвБанк2	900	27.10.08	--	30.04.07	0.45	10.00%	30.04.07	99.99	-0.11	10.25	--	213.70
ЮТК-3	3 500	10.10.09	--	09.10.07	0.87	10.90%	09.04.07	102.08	-0.02	8.60	--	44.85
ЮТК-4	5 000	09.12.09	1.65	--	--	10.50%	13.12.06	103.05	-0.25	--	8.44	61.83
ЭФКО-2	1 500	22.01.10	--	26.01.07	0.20	10.50%	26.01.07	100.00	-0.05	10.60	--	36.17

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:
 ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмостстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Суверенные																		
Россия-07	26.06.07	0.59	12.26.06	10.00%	102.7	-0.02%	5.42%	9.74%	67	-1.9	0.57	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.77	03.31.07	8.25%	104.9	0.04%	5.41%	7.86%	66	0.0	2.92	2 152	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.51	01.24.07	11.00%	144.6	0.12%	5.72%	7.61%	114	-0.1	7.30	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.49	12.24.06	12.75%	181.0	0.22%	6.01%	7.04%	143	0.0	10.19	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.60	03.31.07	5.00%	112.6	0.16%	5.69%	4.44%	112	0.0	13.10	20 310	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-7	14.11.07	0.99	05.14.07	3.00%	97.5	-0.82%	5.61%	3.08%		0.0	0.96	661	USD	BBB+	/	N/A	/	BBB+
Минфин-8	14.05.08	1.00	05.14.07	3.00%	96.3	0.02%	6.90%	3.12%	215	0.0	1.37	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	4.19	05.14.07	3.00%	90.2	0.06%	5.52%	3.33%	95	0.1	3.97	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	12.10.11	4.36	10.12.07	6.45%	108.1	0.03%	4.57%	5.97%	--	--	4.17	374	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	8.02	10.20.07	5.06%	100.5	0.00%	5.00%	5.04%	--	--	7.64	407	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Банковские																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.19	04.07.07	8.75%	99.5	-0.04%	8.96%	8.79%	421	0.0	355	200	USD	N/A	/	B1	/	B
Альфа-07	09.02.07	0.23	02.09.07	7.75%	100.3	0.00%	6.31%	7.73%	156	-1.6	89	150	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	1.52	01.02.07	7.75%	100.5	0.05%	7.41%	7.71%	266	0.0	200	250	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.63	04.10.07	7.88%	100.2	0.04%	7.79%	7.86%	316	0.0	238	400	USD	N/A	/	Ba2	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.39	12.09.06	8.63%	100.9	0.06%	8.36%	8.55%	379	0.0	295	225	USD	B	/	Ba3	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.60	03.28.07	8.00%	104.6	0.06%	6.20%	7.65%	157	-0.2	79	250	USD	N/A	/	A3	/	RRR
Банк Москвы-10	26.11.10	3.45	11.26.06	7.38%	103.5	0.12%	6.37%	7.12%	179	-0.1	96	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.30	05.13.07	7.34%	103.1	0.16%	6.73%	7.11%	217	0.0	102	500	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.44	11.25.06	7.50%	102.6	0.07%	6.76%	7.31%	218	0.0	135	300	USD	N/A	/	Baa1	/	BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.19	11.18.06	9.50%	100.5	0.02%	9.26%	9.45%	451	0.0	385	200	USD	B-	/	N/A	/	B-
ВТБ-07	30.07.07	0.69	01.30.07	8.28%	101.8	0.02%	5.60%	8.13%	85	-1.0	18	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.82	12.21.06	6.14%	100.3	-0.00%	5.73%	6.12%	98	0.0	31	1 000	USD	RRR+	/	A2	/	N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.91	12.11.06	6.88%	102.3	-0.02%	5.70%	6.72%	95	-0.1	29	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.19	04.12.07	7.50%	106.5	0.05%	5.94%	7.04%	137	-0.1	53	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.96	02.04.07	6.32%	101.8	0.10%	5.70%	6.21%	106	0.0	29	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.59	02.15.07	4.25%	98.8	0.06%	4.41%	4.30%	-16	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.48	12.31.06	6.25%	101.8	0.14%	6.12%	6.14%	145	0.0	11	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.85	04.30.07	7.25%	102.6	0.05%	5.83%	7.07%	108	-0.2	42	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.83	12.15.06	7.97%	105.5	0.16%	6.57%	7.56%	199	-0.1	116	300	USD	BB-	/	Baa1	/	N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.80	03.23.07	6.50%	99.5	-0.06%	6.57%	6.53%	201	0.0	86	1 000	USD	BB+	/	A3	/	N/A

Импэксбанк-07	29.06.07	0.60	12.29.06	9.00%	101.8	0.02%	5.94%	8.84%	119	-1.3	52	100	USD	NR	/	A2	/	BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.24	03.03.07	8.63%	100.9	-0.02%	7.83%	8.54%	308	-0.2	242	150	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	2.32	12.29.06	8.80%	101.0	0.01%	8.34%	8.71%	359	0.0	293	100	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.40	03.10.07	8.88%	98.5	0.12%	9.11%	9.01%	455	0.0	339	60	USD	N/A	/	B2	/	N/A
МДМ-07	07.12.07	1.00	12.07.06	7.50%	100.4	0.17%	7.09%	7.47%	234	-0.1	167	250	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.25	02.15.07	6.80%	100.0	-0.02%	6.86%	6.80%	211	0.1	144	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.78	01.21.07	9.75%	104.0	0.12%	8.69%	9.38%	412	0.0	329	200	USD	B-	/	Ba3	/	B+
Moscow Narondny-07	05.10.07	0.86	01.05.07	7.17%	101.2	-0.00%	5.76%	7.08%	101	-0.4	34	200	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-1	07.01.08	1.11	01.07.07	4.45%	100.7	-0.00%	3.77%	4.41%	--	--	--	50	EUR	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-2	30.06.08	1.56	12.31.06	4.38%	97.7	0.03%	5.88%	4.48%	113	0.3	47	150	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-09	06.10.09	2.65	01.06.07	6.17%	100.1	0.04%	6.15%	6.17%	152	0.0	74	500	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
НИКойл-07	19.03.07	0.34	03.19.07	9.00%	100.7	-0.05%	6.90%	8.94%	215	-1.7	148	150	USD	B	/	Ba3	/	NR
НОМОС-07	13.02.07	0.24	02.13.07	9.13%	100.6	0.01%	6.62%	9.07%	187	-2.7	120	125	USD	N/A	/	Ba3	/	R+
НОМОС-09	12.05.09	2.30	05.12.07	8.25%	100.5	-0.06%	8.03%	8.21%	327	0.0	262	150	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.98	04.20.07	9.75%	100.7	-0.10%	9.57%	9.69%	500	0.0	416	125	USD	N/A	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.23	02.09.07	9.00%	100.6	-0.01%	6.13%	8.94%	138	-3.2	71	64	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.18	03.27.07	8.00%	100.1	0.08%	7.96%	7.99%	321	0.0	255	225	USD	B+	/	Ba3	/	N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.35	04.04.07	8.75%	100.7	0.01%	8.53%	8.69%	396	0.0	312	200	USD	B/*+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.61	01.29.07	6.88%	101.7	0.03%	5.83%	6.76%	108	-0.2	42	300	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.48	03.29.07	6.20%	100.4	0.01%	6.07%	6.17%	150	0.0	66	400	USD	N/A	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.64	02.11.07	6.50%	100.9	0.07%	5.92%	6.44%	117	-0.1	51	170	USD	BBB	/	Baa2	/	N/A
РенКап-08	31.10.08	1.84	04.30.07	8.00%	98.9	-0.28%	8.61%	8.09%	386	0.1	320	13	USD	B+	/	N/A	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.63	01.09.07	7.63%	100.9	-0.02%	6.17%	7.56%	142	-0.6	74	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+/*+
Росбанк-09	24.09.09	2.50	12.24.06	9.75%	104.2	0.05%	8.10%	9.36%	347	-0.1	270	235	USD	N/A	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.49	11.29.06	6.88%	103.0	0.13%	6.02%	6.67%	144	0.0	61	350	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.34	05.16.07	7.18%	105.4	0.14%	6.15%	6.81%	159	0.8	43	700	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.41	04.14.07	8.75%	100.6	0.04%	7.19%	8.70%	244	-1.1	177	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.85	03.28.07	7.80%	100.2	0.00%	7.54%	7.78%	279	-0.1	212	300	USD	R+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.23	02.08.07	6.72%	99.8	-0.01%	7.42%	6.73%	267	0.8	200	200	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.37	04.21.07	8.13%	100.3	0.06%	7.87%	8.10%	312	-0.1	246	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.65	09.16.07	6.83%	100.4	0.07%	6.65%	6.80%	201	--	--	400	EUR	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.41	04.07.07	7.50%	96.6	0.07%	8.53%	7.76%	395	0.1	312	500	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.79	05.05.07	8.63%	99.5	0.14%	8.77%	8.67%	420	0.0	336	350	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.80	12.16.06	8.88%	99.2	0.06%	9.17%	8.95%	454	0.0	376	200	USD	B-	/	Ba3	/	N/A
Сбербанк-13	15.05.13	5.42	05.15.07	6.48%	102.5	0.05%	6.00%	6.32%	144	0.0	28	500	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.94	02.11.07	6.23%	101.5	0.05%	5.72%	6.14%	108	0.0	31	1 000	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	1.38	11.19.06	9.75%	102.4	-0.02%	8.04%	9.52%	329	-0.3	263	63	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Сибкадем-09	12.05.09	2.28	05.12.07	9.00%	100.6	0.08%	8.74%	8.95%	399	0.0	333	351	USD	N/A	/	B1e	/	B
Сибкадем-11*	30.12.11	3.85	12.30.06	12.00%	106.0	-0.05%	10.45%	11.32%	588	-0.1	504	130	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
УралВТБ-07	21.09.07	0.83	03.21.07	9.00%	100.8	0.00%	7.95%	8.93%	320	--	--	110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Финансбанк-08	12.12.08	1.89	12.12.06	7.90%	101.5	0.11%	7.12%	7.79%	237	-0.1	171	250	USD	N/A	/	Ba2/*	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.15	02.04.07	9.13%	101.1	0.01%	8.16%	9.03%	341	-0.2	274	150	USD	B	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.50	12.31.06	8.63%	100.0	-0.02%	8.65%	8.63%	390	0.0	324	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

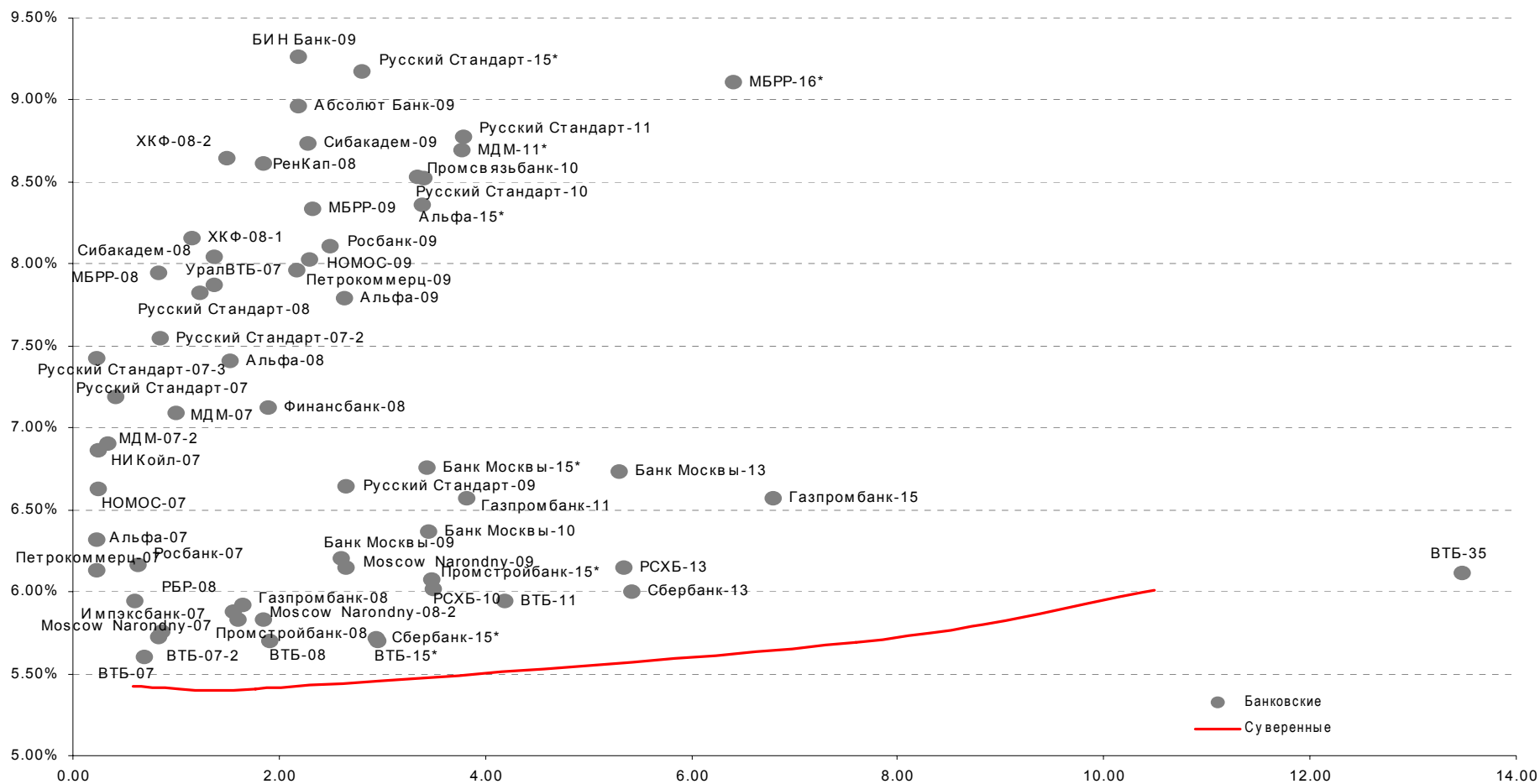
Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к		Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	Дата погашения	Дюрация, лет				Дата ближайшего купона	оферте/погашению			Текущая доходность	суверенным еврооблигациям			BBB- / Baa1 / BBB-	BB / A3 / N/A	BBB- / Baa1 / BBB-		
Нефтегазовые																		
Газпром-07	25.04.07	0.44	04.25.07	9.13%	101.4	-0.01%	5.74%	9.00%	99	-2.1	32	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.85	04.30.07	7.25%	102.6	0.05%	5.83%	7.07%	108	-0.2	42	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпром-09	21.10.09	2.61	04.21.07	10.50%	113.3	0.02%	5.52%	9.27%	89	-0.4	11	700	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.47	09.27.07	7.80%	111.4	-0.00%	4.52%	7.00%	-5	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.20	12.09.06	4.56%	98.8	0.03%	4.80%	4.62%	23	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	(P)Baa1	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.92	03.01.07	9.63%	119.0	0.21%	5.96%	8.09%	139	-0.1	25	1 750	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.75	01.22.07	4.51%	96.8	-0.04%	5.71%	4.65%	107	0.0	30	1 028	USD	N/A	/	Baa1	/	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.51	01.22.07	5.63%	99.6	0.02%	5.78%	5.65%	114	0.0	37	594	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.84	06.01.07	5.88%	106.1	0.07%	4.98%	5.54%	41	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.17	02.01.07	7.20%	105.1	0.02%	5.96%	6.85%	140	0.0	55	1 250	USD	BBB /*+	/	N/A	/	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.48	04.28.07	8.63%	127.3	-0.03%	6.48%	6.77%	182	0.0	47	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.24	02.13.07	11.50%	101.3	0.00%	5.78%	11.35%	103	-6.1	36	400	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.94	01.15.07	10.75%	110.0	0.08%	5.77%	9.77%	101	-0.6	36	500	USD	BB+	/	Ba2	/	N/A
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.95	05.06.07	11.00%	104.8	0.04%	5.83%	10.49%	108	-1.4	41	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	4.00	01.18.07	6.88%	103.2	0.10%	6.07%	6.66%	150	0.0	67	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.97	01.18.07	7.50%	105.7	0.09%	6.69%	7.10%	213	0.0	97	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BB+
Металлургические																		
Евраз-09	03.08.09	2.37	02.03.07	10.88%	109.8	-0.16%	6.84%	9.90%	220	-0.4	143	300	USD	BB-	/	B1	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.55	05.10.07	8.25%	102.9	-0.15%	7.80%	8.02%	324	0.0	209	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Северсталь-09	24.02.09	2.08	02.24.07	8.63%	103.8	-0.06%	6.78%	8.31%	203	-0.2	137	325	USD	BB-	/	B1	/	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.59	04.19.07	9.25%	108.8	-0.04%	7.67%	8.50%	310	0.0	195	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.58	03.29.07	8.50%	102.1	0.06%	7.65%	8.32%	302	-0.1	224	300	USD	B+	/	(P)B2	/	N/A
ММК-08	21.10.08	1.82	04.21.07	8.00%	102.3	0.01%	6.71%	7.82%	196	-0.2	130	300	USD	BB	/	Ba3	/	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.63	03.31.07	7.13%	103.0	0.14%	5.96%	6.92%	133	-0.1	55	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-08	30.01.08	1.14	01.30.07	9.75%	104.0	-0.00%	6.20%	9.37%	145	-0.8	78	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-10	14.10.10	3.41	04.14.07	8.38%	105.2	-0.00%	6.82%	7.96%	225	-0.1	141	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
МТС-12	28.01.12	4.28	01.28.07	8.00%	104.5	-0.13%	6.94%	7.65%	238	0.0	153	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.26	12.16.06	10.00%	108.0	0.03%	6.59%	9.26%	184	-0.3	118	217	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-10	11.02.10	2.86	02.11.07	8.00%	103.3	-0.06%	6.85%	7.75%	222	-0.1	144	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.15	04.22.07	8.38%	105.9	-0.17%	6.95%	7.91%	238	-0.1	154	300	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.58	11.23.06	8.25%	103.6	0.07%	7.70%	7.96%	314	0.0	199	600	USD	BB+	/	Ba3	/	N/A
Мегафон	10.12.09	2.70	12.10.06	8.00%	103.2	0.04%	6.84%	7.76%	221	-0.1	143	375	USD	BB-	/	B1	/	BB
Прочие																		
Автоваз	20.04.08	1.37	04.20.07	8.50%	100.8	-0.04%	7.87%	8.43%	312	-0.1	246	250	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.34	04.14.07	10.25%	104.8	-0.03%	6.64%	9.78%	188	-0.7	123	350	USD	B	/	N/A	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.53	01.28.07	8.88%	104.6	-0.03%	7.57%	8.49%	300	-0.1	216	350	USD	B	/	B3	/	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	1.42	05.06.07	8.13%	103.3	0.02%	5.73%	7.86%	98	-0.4	32	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.83	11.17.06	8.88%	115.1	-0.01%	6.43%	7.71%	187	-0.1	72	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N/A
Иркут	10.04.09	2.21	04.10.07	8.25%	102.2	0.00%	7.23%	8.07%	248	-0.1	182	125	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
НКНХ-15	22.12.15	6.32	12.22.06	8.50%	101.2	0.02%	8.31%	8.40%	375	0.0	260	200	USD	N/A	/	B1	/	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.39	02.03.07	7.70%	101.6	-0.01%	7.44%	7.58%	288	0.0	172	250	USD	N/A	/	Ba1	/	BB

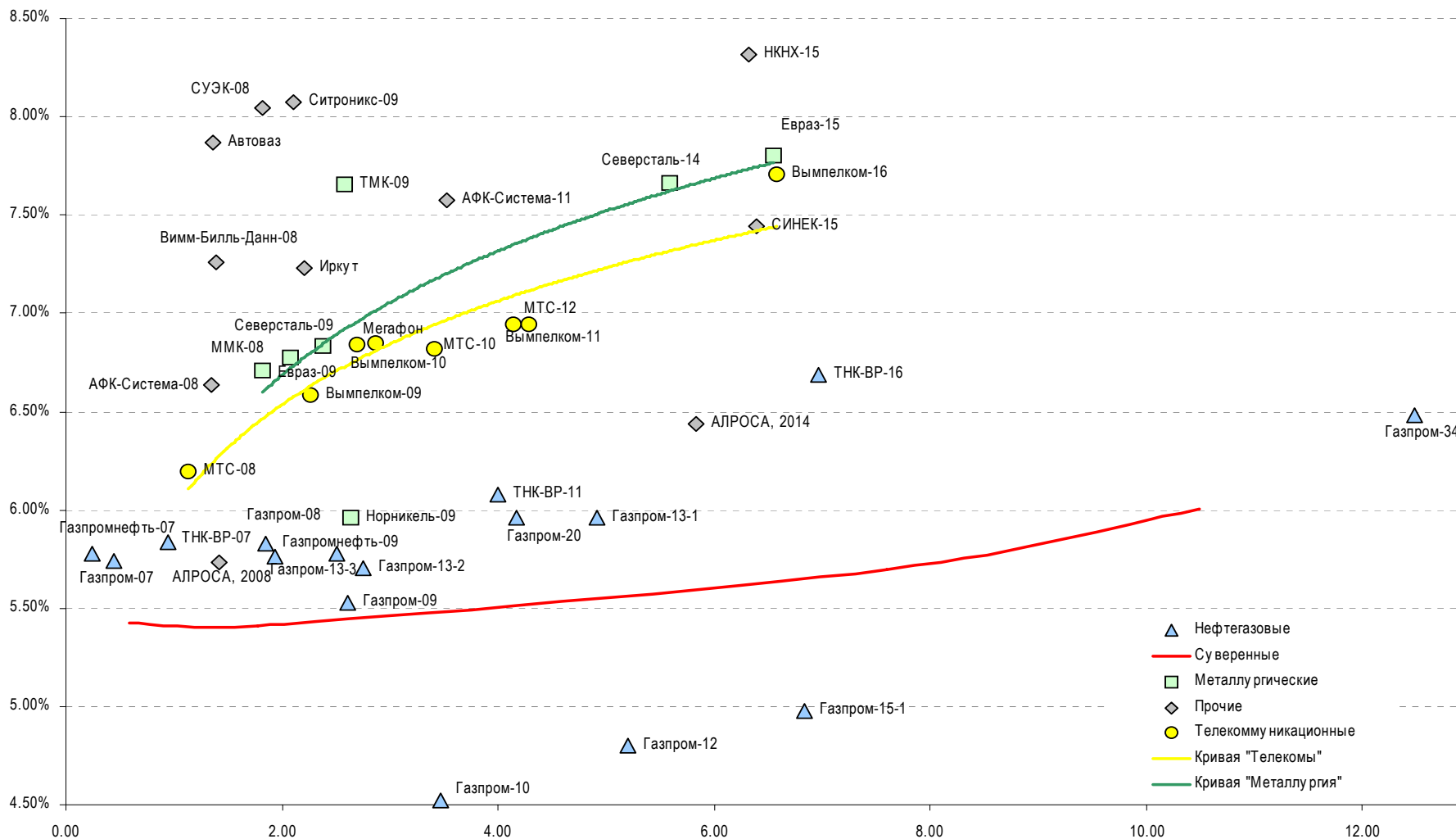
Ситроникс-09	02.03.09	2.11	03.02.07	7.88%	99.6	0.03%	8.08%	7.91%	333	0.0	267	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.82	04.24.07	8.63%	101.0	0.07%	8.05%	8.54%	330	-0.1	264	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.40	11.21.06	8.50%	101.7	0.00%	7.26%	8.35%	251	-0.2	185	150	USD	B+	/	B2	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских корпоративных еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод. Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР 04003	15.12.06	0.08	0.08	99.39	-0.10%	7.7%		4.97			
ОБР 04002	15.03.07	0.33	0.31	98.40	0.08%	5.0%		10.00			
ОФЗ 45001	15.11.06	#REF!	#REF!				#REF!		#REF!	#REF!	#REF!
ОФЗ 27025	13.06.07	0.56	0.54	100.55	-0.12%	5.3%	7.0%	1.01	7.00%	12.08	13.12.06
ОФЗ 27019	18.07.07	0.65	0.62				9.6%		10.00%	32.60	17.01.07
ОФЗ 27020	08.08.07	0.71	0.68				9.6%		10.00%	26.85	07.02.07
ОФЗ 25058	30.04.08	1.40	1.32	100.85	-0.11%	5.8%	6.2%	3.03	6.30%	2.42	31.01.07
ОФЗ 46001	10.09.08	1.02	0.96				9.5%		10.00%	17.26	13.12.06
ОФЗ 27026	11.03.09	2.14	2.02				7.4%		7.50%	12.95	13.12.06
ОФЗ 25060	29.04.09	2.30	2.17	99.41	-0.07%	6.2%	5.8%	24.60	5.80%	2.22	31.01.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.86	2.69				7.1%		7.40%	4.26	24.01.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.73	2.57	111.00	-0.17%	6.2%	9.0%	1.22	10.00%	32.60	17.01.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.71	3.49	99.65	-0.25%	6.3%	6.1%	1.82	6.10%	3.51	24.01.07
ОФЗ 46002	08.08.12	4.10	3.85				8.2%		9.00%	22.44	14.02.07
ОФЗ 26198	02.11.12	5.17	4.85	97.55	-0.07%	6.5%	6.2%	22.31	6.00%	181.81	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.73	6.31	106.05	-0.40%	6.6%	8.0%	72.43	8.50%		14.02.07
ОФЗ 46014	29.08.18	5.45	5.12	109.12	-0.12%	6.5%	8.2%	54.59	9.00%	17.26	08.03.07
ОФЗ 48001	31.10.18	7.01	6.61				8.6%		9.00%	89.38	16.11.06
ОФЗ 46005	09.01.19	12.26	11.53				6.4%				
ОФЗ 46019	20.03.19	9.76	9.11				7.1%				04.04.07
ОФЗ 46018	24.11.21	8.59	8.06	111.13	-0.25%	6.6%	8.5%	19.11	9.50%	16.40	13.12.06
ОФЗ 46011	20.08.25	13.33	12.45	81.50	1.75%	7.1%	7.5%	0.33	6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.76	11.95	102.20	-0.27%	6.8%	6.8%	102.23	6.90%	17.20	14.02.07

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

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

Информация

Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
Аналитический отдел	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
Рублевые облигации, новости	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
Еврооблигации	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© **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.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.