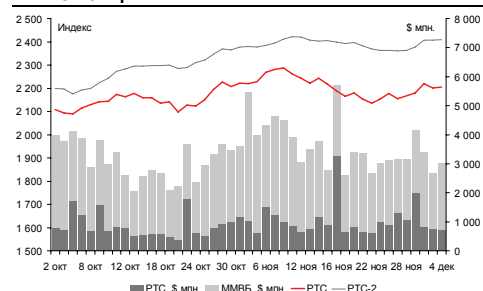


### Desk Notes

**Оценка Газпрома растет вместе с ценами на газ;**  
**Ликвидность: 25% повышение тарифов на газ негативно для банков**

### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

### Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Заккрытие	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	2 204,42	0,2 ↑	14,7 ↑
PTC-2	2 409,05	0,1 ↑	31,1 ↑
RTX	3 062,85	0,4 ↑	11,6 ↑
MMBB	1 834,73	-0,2 ↓	8,3 ↑
FTSE Russia	672,90	0,4 ↑	12,6 ↑
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 472,20	0,7 ↑	17,7 ↑
MSCI GEM	1 246,81	0,3 ↑	36,6 ↑
EM Europe	787,44	0,6 ↑	23,8 ↑
EM Asia	521,25	0,6 ↑	40,3 ↑
EM Latin America	4 312,61	-0,8 ↓	44,0 ↑
EM World	1 593,08	-0,7 ↓	7,4 ↑
<b>Мировые</b>			
DJIA	13 248,73	-0,5 ↓	6,3 ↑
S&P 500	1 462,79	-0,7 ↓	3,1 ↑
FTSE 100	6 315,20	-1,1 ↓	1,5 ↑
DAX 100	7 808,94	-0,4 ↓	18,4 ↑
CAC 40	5 547,21	-1,5 ↓	0,1 ↑
Hang Seng	28 945,97	0,2 ↑	45,0 ↑
Shanghai Comp	5 027,96	2,3 ↑	87,9 ↑
NIKKEI 225	15 608,88	0,8 ↑	-9,4 ↓
ISE 100	54 013,30	-0,6 ↓	38,1 ↑
Bovespa	63 481,53	0,4 ↑	42,7 ↑
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	24,4733	0,1 ↑	-7,1 ↓
Руб./Euro	35,8925	-0,1 ↓	3,4 ↑
Euro/\$	1,4754	0,0 ↓	11,8 ↑
<b>Товарные рынки</b>			
Brent, \$/барр	90,16	0,6 ↑	49,9 ↑
Urals, \$/барр	86,02	-0,4 ↓	55,2 ↑
REBCO, \$/барр	84,95	-0,4 ↓	54,0 ↑
Никель, \$/т*	25 695,00	-4,1 ↓	-22,9 ↓
Медь, \$/т*	6 695,00	-1,5 ↓	5,8 ↑
Золото, \$/унция	806,20	0,6 ↑	26,6 ↑
Палладий, \$/унция	348,00	-0,1 ↓	4,2 ↑

\* - 3 мес. фьючерс

### Объемы торгов, млн.долл.

	28.ноя	29.ноя	30.ноя	03.дек	04.дек
MMBB	2 098	2 150	2 577	1 922	2 298
PTC	1 071	2 017	831	774	734
АДР	997	1 118	1 806	1 149	1 240
ФОРТС	2 716	2 217	3 749	2 087	1 934
<b>Всего</b>	<b>6 881</b>	<b>7 502</b>	<b>8 963</b>	<b>5 932</b>	<b>6 206</b>

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	NUNZ \$1,37	↑7,5%	HGM \$3,60	↑6,8%	TGKE \$0,0010	↑5,5%
	ROSB \$7,35	↑4,9%	MBT \$95,2	↑3,8%	NUNZP \$0,74	↑2,8%
Лидеры падения:	MTL \$89,6	↓-5,8%	NGNS \$60,5	↓-4,0%	BANEP \$11,1	↓-3,5%
	POG \$28,0	↓-2,4%	TGKB \$0,0010	↓-2,0%	URKA \$4,80	↓-2,0%

## Рынок акций

### Комментарий по рынку, стр. 3

Сообщение об утверждении ФСТ повышения внутренних цен на газ в полном объеме (25%) вызвало скупку акций Газпрома (+1.8%) и Новатэка (+4.4%), расчетные цены которых мы существенно повысили в нашем отчете «Оценка Газпрома растет вместе с ценами на газ».

### Главные новости

**Макроэкономика: Активы банковского сектора увеличились в октябре лишь на 1.1%, однако рост кредитования продолжается**

Согласно вчерашнему сообщению ЦБ РФ, российские банковские активы увеличились в октябре всего на 1.1% против роста на 4.4% в сентябре. Рост объемов кредитования также замедлился.

**Макроэкономика: Утверждено 25%-ное повышение тарифов на газ в 2008 г.; мы повышаем наш прогноз инфляции в следующем году до 10.5%**

Федеральная служба по тарифам вчера утвердила повышение цен на газ в 2008 г. на 25%. Андрей Белоусов из Министерства экономического развития и торговли сказал вчера, что инфляция в декабре, скорее всего, составит 1.0-1.5%, что указывает на уровень годовой инфляции 2007 г. около 11.5%.

**Банковский сектор: Банк УРАЛСИБ зафиксировал чистый убыток на уровне \$110 млн; НЕГАТИВНО**

Как сообщил Интерфакс, в финансовом отчете УРАЛСИБа за 1П07 по МСФО говорится о чистом убытке на уровне \$110 млн, таким образом, капитал банка сократился с начала года на 5% и составляет \$1 659 млн.

**Нефть и газ: Цены на поставки газа Украине в 2008 г. почти не изменятся; НЕЙТРАЛЬНО**

Вчера вечером Газпром опубликовал пресс-релиз, в котором сообщалось о том, что цены на газ для Украины на границе страны будут увеличены до \$179.5/тыс м куб против \$130/тыс м куб в этом году (+38%).

**Энергетика: РАО ЕЭС рекомендует цену продажи ТГК-12 – 75 руб за акцию; НЕЙТРАЛЬНО**

По сообщениям в СМИ, РАО ЕЭС и банки-координаторы размещения допэмиссии ТГК-12 (Кузбассэнерго) рекомендовали установить цену продажи новых акций ТГК-12 на уровне 75 руб (\$3.06) за штуку. Эта цена соответствует EV/кВт в \$440/кВт

**Энергетика: РАО ЕЭС продала на аукционе еще две сбытовые компании «третьей волны»**

Вчера РАО ЕЭС продала на аукционах свои доли еще в двух сбытовых компаниях. Особенно выделяется Пермская энергосбытовая компания, которая была продана с 44%-ной премией к стартовой цене.

**Металлургия: Highland Gold проводит дополнительное размещение акций в пользу Millhouse; ПОЗИТИВНО**

Highland Gold объявила о допэмиссии 130 млн акций в два этапа. Весь объем купит Millhouse Capital, компания, управляющая активами Романа Абрамовича по 151 пенс за акцию, т.е. с 23-50%-ной премией к рыночной цене.

## ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

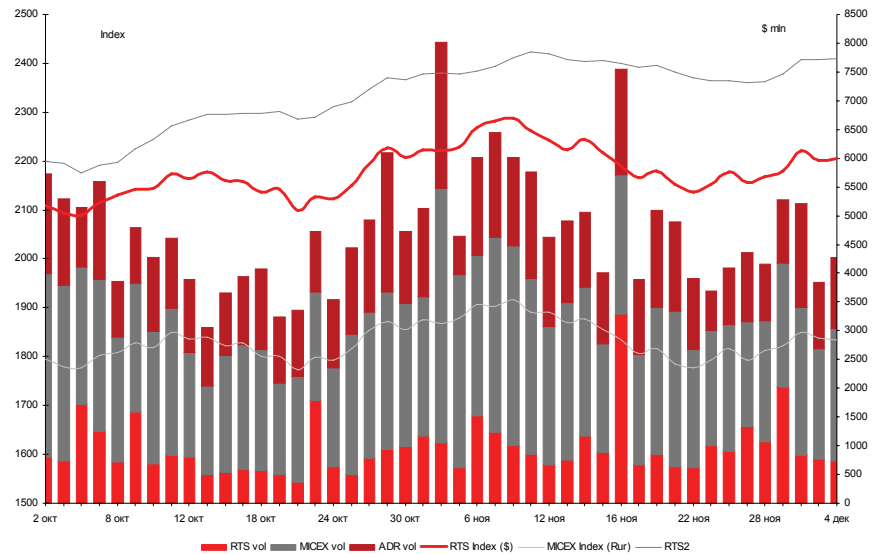
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>РАО ЕЭС России</b>	EESR	\$1,90	53%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с большим дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Это открывает уникальную возможность арбитража в преддверии предстоящей реорганизации компании в середине 2008 г. Более того, новая схема реорганизации РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает покупку акций еще более выгодной. Несмотря на недавнее выделение ОГК-5 и ТГК-5, РАО ЕЭС сохраняет за собой статус лучшей «точки входа», обеспечивая самый ликвидный способ инвестиционного участия в прогрессирующей реформе российского энергетического сектора.
<b>Интегра</b>	INTE	\$21,5	45%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10х соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
<b>Аэрофлот</b>	AFLT	\$4,88	36%	Будучи главным российским авиаперевозчиком, Аэрофлот выигрывает от двусторонних договоров с иностранными рынками и получает весь объем платы за авиатранзит, годовой размер которой оценивается в \$300 млн. Вхождение в Skyteam будет все в большей степени способствовать развитию бизнеса в результате оптимизации рейсов и стратегий бронирования, например, двусторонних соглашений о совместных рейсах между членами альянса (код-шеринг). В условиях ограниченного предложения самолетов и персонала Аэрофлот имеет преимущества перед менее крупными и престижными авиакомпаниями. Мы считаем, что компанией руководит профессиональная команда менеджеров, что также позволяет ей задавать пример в плане раскрытия финансовой информации: Аэрофлот публикует отчеты по МСФО уже более 5 лет.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$43,0	25%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Устойчивый рост ARPU в России, активная деятельность на рынках СНГ в комбинации с перспективой выхода на новые рынки и разрешения акционерного конфликта дают существенный инвестиционный потенциал. Рост использования голосовых и дополнительных услуг повлечет увеличение выручки не менее чем на 10% сверх текущего рыночного консенсус-прогноза на 2008 г. Возрастающий вклад бизнеса в странах СНГ увеличит общий СДП компании по мере того, как OIBDA в СНГ будет становиться положительной. Мы ожидаем, что в 2007-09 гг. выручка Вымпелкома будет расти среднегодовым темпом 18% (против 15% у главного конкурента – МТС).
<b>Система-Галс</b>	HALS	\$12,0	36%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$5,05	20%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

### РЫНОК АКЦИЙ

#### Российский рынок акций



Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg

#### Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	275,12	0,7	-3
Металлы и добыча	356,52	-0,1	52
Промышленность	367,86	0,8	51
Телекоммуникации	311,53	0,3	23
Потребительские товары	350,70	-0,5	23
Электроэнергетика	443,41	0,2	15
Банки и финансы	755,45	-0,4	9

Источник: РТС

#### Комментарии по рынку

Это обеспечило определенную поддержку рынку, который в остальных сегментах был вялым, отражая слабую динамику европейских площадок, особенно в Париже (-15%) и Лондоне (-1.1%). Это состояние рынка повлияло на курс акций Сбербанка (-1.1%) и ВТБ (-1.4%), который также отреагировал на повышение правительством прогноза инфляции на 2008 г. с 7.5% до 8.5%. Определенную роль также могло сыграть ожидаемое негативное влияние повышения цен на газ на ликвидность финансовых рынков (см. вчерашний обзор).

Снижение цен цветных металлов по-прежнему влияло на акции Норильского Никеля (-1.3%). Повышательное движение цены нефти поддержало акции Роснефти (+0.9%) и Газпром нефти (+0.5%) но не удержало от снижения цену акций ЛУКОЙЛа (-0.7%) и Сургутнефтегаза (-0.4% на ММВБ). РАО "ЕЭС" (+0.7%), ТМК (+0.5%), Фармстандарт (+1.3%) и Балтика (+0.9%) сумели закончить сессию с повышением. День оказался благоприятным для автомобильных компаний: акции АвтоВАЗа подскочили на 9.1%, Нефтекамского автозавода – на 4.5%. С понижением курса сессию завершили Уралкалий (-2.0%), Нутритек (-1.4%), ММК (-1.7%) - после публикации финансовой отчетности за 3Кв07 хуже консенсус-прогноза - и российские акции МТС (-1.7%).

Highland Gold подскочили на 7.2% после сообщения о намерении Millhouse приобрести 40% акций компании за \$400 млн.

При закрытии сессии Индекс РТС был выше на 0.2%, достигнув отметки 2 205, ММВБ – ниже на 0.2% (1 835), РТС-2 – выше на 0.1% (2 410).

Банк Канады неожиданно снизил свою базовую процентную ставку на 25 б.п., вероятно, чтобы ослабить инфляционное давление, но, скорее, в попытке помешать слишком сильному укреплению канадского доллара относительно американского, угрожающему конкурентоспособности экспорта. Банк Англии и ЕЦБ начинают сегодня двухдневные совещания, посвященные обсуждению политики процентных ставок. Их решения будут объявлены завтра. Инвесторы на развивающихся рынках, включая Россию, судя по всему, вряд ли пойдут на какие-то вложения до конца года, пока эти центральные банки и ФРС (на следующей неделе) не выскажут свое мнение относительно текущей глобальной ситуации.

Между тем нефтяные трейдеры будут с нетерпением ожидать сообщений о результатах сегодняшнего совещания министров стран ОПЕК в Абу Даби. Последние слухи в основном касались возможного дополнительного увеличения картелем объемов добычи сверх повышения добычи на полмиллиона баррелей в сутки, вступившего в силу с 1 ноября. На краткосрочную динамику нефтяных цен также повлияет публикация еженедельного отчета об уровне запасов нефти в США, который выйдет после закрытия торгов на российских рынках. Цена WTI снизилась вчера на 99 центов и сейчас составляет \$88.32 за баррель.

**Рональд П.Смит** *Начальник аналитического отдела (+7 495) 783-5005*  
**Эрик ДеПой** *Стратег по компаниям средней капитализации (+7 495) 789-8518*

---

## **Макроэкономика**

### **Активы банковского сектора увеличились в октябре лишь на 1.1%, однако рост кредитования продолжается**

Согласно вчерашнему сообщению ЦБ РФ, российские банковские активы увеличились в октябре всего на 1.1% против роста на 4.4% в сентябре. Рост объемов кредитования также замедлился, однако этот показатель все же по-прежнему существенно выше – в октябре он составил 4.4% против 6.8% в сентябре.

Чтобы сохранить рост кредитов, российские банки сократили объемы ценных бумаг с 13.4% от своих активов по данным на конец сентября до 11.7% к концу октября. Местное фондирование осталось без каких-либо изменений в течение прошлого месяца, так как увеличение объема розничных вкладов на \$4 млрд позволило лишь компенсировать снижение объема корпоративных счетов. Это подтверждает нашу точку зрения на будущее замедление российского банковского сектора в том случае, если ситуация на мировом рынке в 2008 г. останется напряженной.

**Утверждено 25%-ное повышение тарифов на газ в 2008 г.; мы повышаем наш прогноз инфляции в следующем году до 10.5%**

Федеральная служба по тарифам вчера утвердила повышение цен на газ в 2008 г. на 25%. Андрей Белоусов из Министерства экономического развития и торговли сказал вчера, что инфляция в декабре, скорее всего, составит 1.0-1.5%, что указывает на уровень годовой инфляции 2007 г. около 11.5%. Вчера правительство увеличило расчетный показатель инфляции 2008 г. до 7.5-8.5%.

Мы не видим предпосылок к замедлению инфляции в 2008 г. после того, как в этом году ее уровень составит почти 12%. Вчерашнее подтверждение повышения газовых тарифов на 25% (по сравнению с ростом на 15% в 2007 г.) означает, что правительство не сможет использовать контроль тарифов как инструмент борьбы с инфляцией. Очевидно, ЦБ РФ теперь столкнется с необходимостью ограничить поддержку банков за счет обеспечения их ликвидностью, однако, учитывая взнос Минфина в капитал государственных институтов развития, включая Банк Развития и другие, мы полагаем, что действия ЦБ не будут иметь успеха. Таким образом, мы повышаем наш прогноз инфляции с 9.5% до 10.5% на 2008 г., ожидая, что высокие цены на сельскохозяйственную продукцию, увеличение российских тарифов и эффект смягчения монетарной политики 2007 будут способствовать ускорению инфляции.

*Наталья Орлова Старший аналитик (7 495) 795-3677*  
*Ольга Найденова Аналитик (7 495) 755-5931*

---

**Банковский сектор****Банк УРАЛСИБ зафиксировал чистый убыток на уровне \$110 млн; НЕГАТИВНО**

**USBN** ПРОДАВАТЬ  
Цена закрытия: \$0.0215  
Расчетная цена: \$0.024  
Потенциал роста: 12%

Как сообщил Интерфакс, в финансовом отчете УРАЛСИБа за 1П07 по МСФО говорится о чистом убытке на уровне \$110 млн, таким образом, капитал банка сократился с начала года на 5% и составляет \$1 659 млн. Чистая процентная маржа банка, тем не менее, оказалась на высоком уровне 4.3%, что соответствует 4.2% за полный 2006 г. УРАЛСИБ имеет высокую долю ценных бумаг в своих активах, и слабая динамика РТС могла стать одной из причин негативных результатов банка за 1П07. Что касается бухгалтерского баланса, рост активов банка составил 9% и был существенно медленнее 25% роста рынка. При этом кредитный портфель вырос на 20%, но его доля которого в общих активах составляет всего 55.8%.

*Наталья Орлова Старший аналитик (7 495) 795-3677*  
*Ольга Найденова Аналитик (7 495) 755-5931*

---

**Нефть и газ**

**GAZP**                    **ПОКУПАТЬ**  
Цена закрытия:    \$13.4  
Расчетная цена:    \$22.0  
Потенциал роста:    64%

**Цены на поставки газа Украине в 2008 г. почти не изменятся; НЕЙТРАЛЬНО**

Вчера вечером Газпром опубликовал пресс-релиз, в котором сообщалось о том, что цены на газ для Украины на границе страны будут увеличены до \$179.5/тыс м куб против \$130/тыс м куб в этом году (+38%). Одновременно тариф на транспортировку азиатского газа в Украину (через газотранспортную систему Газпрома) увеличится до \$1.7/100 км с нынешних \$1.6/100 км (+6.25%), так же, как и тариф, по которому Газпром платит за транспортировку своего газа в Европу через территорию Украины.

Украина ежегодно импортирует 60 млрд куб м газа из стран Средней Азии (в основном Туркменистана) через газотранспортную систему Газпрома. Как сообщила российская газовая монополия, она не продает Украине собственный газ. Сделки Газпрома с Украиной осуществляются через РосУкрЭнерго, – посредника, который закупает среднеазиатский газ у Газпрома и потом перепродает его Украине по вышеуказанным ценам. Большое значение имеет тот факт, что нам точно не известно, по какой цене Газпром продает среднеазиатский газ РосУкрЭнерго. Мы знаем только цену, которую Газпром платит за газ из Туркменистана (на границе с этой страной), а также цену, которую платит Украина РосУкрЭнерго (на своей собственной границе). Таким образом, практически невозможно вычислить реальную прибыль (или потенциальный убыток), которую получает Газпром от этих сделок.

Однако, при прочих равных условиях, в связи с тем, что Туркменистан повысит цену на поставки газа для Газпрома до \$130/тыс куб м в 1П08 и \$150/тыс куб м во 2П08 при нынешних \$100/тыс куб м, экономика от поставок и продаж туркменского газа Украине Газпромом (через РосУкрЭнерго), по всей видимости, останется на прежнем уровне, несмотря на повышение тарифов.

Нетто увеличение цены покупки Газпромом туркменского газа составило \$40/тыс куб м (при условии равных объемов поставок в 1П08 и 2П08 и, таким образом, средней цены \$140/тыс куб м в 2008 г.), а нетто увеличение цены для Украины составило \$49.5/тыс куб м. Таким образом, разница составляет \$9.5/тыс куб м. Это должно быть связано с увеличением расходов на транспортировку в результате повышения тарифов и роста других расходов.

Грубый подсчет показывает, что недавнее увеличение цены поставок газа в Украину – это не более чем пропорциональный ответ на повышение цены туркменского газа в сочетании с ростом тарифов на транспортировку и инфляции. Это увеличение не включает дополнительную сумму, которую хотел включить Газпром до того, как изменилась цена на туркменский газ.

Мы считаем, что данное сообщение полностью НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ его акции с 12M расчетной ценой \$22.

**Константин Батунин** Аналитик (7 495) 786-4876  
**Наталья Пушкина** Аналитик (+7 495) 785-9568



**Энергетика**

**KZBE**            **ПОКУПАТЬ**  
 Цена закрытия: \$2.8  
 Расчетная цена: \$3.5  
 Потенциал роста: 24%

**РАО ЕЭС рекомендует цену продажи ТГК-12 – 75 руб за акцию; НЕЙТРАЛЬНО**

По сообщениям в СМИ, РАО ЕЭС и банки-координаторы размещения допэмиссии ТГК-12 (Кузбассэнерго) рекомендовали установить цену продажи новых акций ТГК-12 на уровне 75 руб (\$3.06) за штуку. Эта цена соответствует EV/кВт в \$440/кВт что на 6% выше текущего уровня и на 26% ниже среднего для ТГК (\$594/кВт).

В настоящее время крупнейшим стратегическим акционером Кузбассэнерго является СУЭК, которой принадлежит 44%-ный пакет. Планируемый объем допэмиссии акций компании составляет 16.5% акций от текущего капитала, или 14.16% капитала с учетом допэмиссии. Заявки от инвесторов будут приниматься до 13 декабря, а 14 декабря совет директоров объявит результаты размещения. Аукцион по продаже госпакета (18.65% капитала с учетом допэмиссии) планируется провести в 2008 г.

Поскольку СУЭК является главным акционером, рынок уверен в ее участии в размещении допэмиссии ТГК-12. В то же время, по сообщению газеты Коммерсант, глава СУЭК Сергей Мироносецкий заявил, что компания воспользуется преимущественным правом, и ее вполне устраивает цена, объявленная РАО ЕЭС (75 руб за акцию). Более того, в статье сообщается, что СУЭК готов приобрести примерно 44% общего объема размещения ТГК-12 для того, чтобы избежать размывания доли участия в ее капитале. Поскольку СУЭК увеличит свой пакет с помощью добровольного обмена с миноритариями РАО на 6%, он станет мажоритарным акционером ТГК-12.

Цена размещения допэмиссии ТГК-12 на 9% выше текущей рыночной цены (вчера на ММВБ акции закрылись с \$2.8). Однако покупка пакета стратегическим инвестором не повлечет объявления обязательного выкупа акций миноритариев ТГК-12, таким образом, данная цена, на наш взгляд, не привлекательна для миноритарных акционеров компании. Поэтому мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО и оставляем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12М расчетной ценой \$3.5 за акцию.

**РАО ЕЭС продала на аукционе еще две сбытовые компании «третьей волны»**

Вчера РАО ЕЭС продала на аукционах свои доли еще в двух сбытовых компаниях. Итоги этих аукционов приведены ниже в таблице. Особенно выделяется Пермская энергосбытовая компания, которая была продана с 44%-ной премией к стартовой цене. Покупателем, по сообщению агентства Интерфакс, стала региональная компания Центр Надежности. Кировэнергосбыт был продан с незначительной премией 1% Центр Регион Инвесту, который, по сообщениям, представлял интересы Комплексных энергетических систем. На каждую компанию вчера было по два-три претендента.

**Илл. 1: Итоги аукционов**

Компания	Покупатель	Доля, выставл. на аукционе	Цена на продажи	Старт. цена	Премия	Предполаг. рын. кап	Предполаг. Р/Потребитель	Предполаг. Р/сбыт эл.энергии
Пермская энергосбытовая компания	Центр Надежности	49%	51.3	35.7	44%	105	33.8	5.9
Кировэнергосбыт	Центр Регион Инвест	48%	12.3	12.3	1%	26	31.6	4.8
<b>Среднее по сбытовым компаниям</b>							<b>28.9</b>	<b>6.7</b>

Источник: РАО ЕЭС, Отдел исследований Альфа-Банка

Эти компании были проданы в рамках плана РАО ЕЭС по продаже своих долей в сбытовых компаниях до реструктуризации в середине 2008 г. Вчера завершилась третья волна аукционов по продаже сбытовых компаний. Следующие серии аукционов по продаже остальных сбытовых компаний пройдут в марте и мае 2008 г.

Менеджер РАО ЕЭС Владимир Аветисян также сообщил вчера, что 18 января 2008 г. холдинг поведет повторную продажу сбытовых компаний, которые уже дважды не удалось продать. При этом стартовые цены пересматриваться не будут.

Результаты вчерашних аукционов в очередной раз указали на избирательный интерес потенциальных покупателей к этим активам. Инвесторы все еще обеспокоены отсутствием нормативного регулирования тендеров на получение статуса гарантирующего поставщика электроэнергии, что делает сбытовой бизнес довольно рискованным и уязвимым в будущем.

Поскольку новые покупатели доли РАО теперь обязаны сделать обязательное предложение о выкупе акций у миноритариев этих компаний, итоги этих аукционов позитивны для миноритариев Пермской энергосбытовой компании из-за 68%-ной премии к текущей цене акций (\$1.40). Кировэнергосбыт был продан по цене ниже рыночной. В то же время, мы считаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для РАО ЕЭС, поскольку энергосбытовой бизнес имеет лишь незначительный вес в стоимости энергохолдинга.

*Александр Корнилов Старший аналитик (7 495) 788-0334  
Элина Кулиева Аналитик (7 495) 789-8509*

---

## Металлургия

**HGM**                    ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия:    \$3.6  
Расчетная цена:    н/д  
Потенциал роста:    н/д

### **Highland Gold проводит дополнительное размещение акций в пользу Millhouse; ПОЗИТИВНО**

Highland Gold объявила о допэмиссии 130 млн акций в два этапа. Весь объем купит Millhouse Capital, компания, управляющая активами Романа Абрамовича по 151 пенс за акцию, т.е. с 23-50%-ной премией к рыночной цене.

Допэмиссия будет проведена в два этапа, равных по объему и цене – 151 пенс. Ее должны одобрить текущие акционеры компании, и мы считаем, что проходить она будет при поддержке Barrick Gold, владельца 34% компании. По итогам первого этапа, Millhouse получит 25% капитала компании с учетом допэмиссии, а по завершении второго – 40%.

Цена в 151 пенс означает 50%-ную премию к цене закрытия перед объявлением Highland, при условии, что объем допэмиссии составит 130 млн акций. В случае, если будет размещено только 65 млн, то премия составляет 23%. Вчера акции компании выросли на 7.2%.

Highland сообщила, что вырученные средства будут направлены на выплату долга, и это означает, что текущим владельцам компании практически не грозит разводнение долей участия в капитале. Однако, новый акционер не будет обязан делать предложение о выкупе

Мы считаем, что в текущий момент рынок недооценивает справедливую стоимость Highland. По коэффициенту EV/Запасы компания торгуется по \$80/унция (\$40/унция по EV/Запасы&ресурсы), что даже ниже аналогичных показателей Полюса. Учитывая благоприятное разрешение ситуации вокруг месторождения Майское, появление нового сильного



акционера может принести существенную дополнительную стоимость для миноритариев.

**Валентина Богомолова** Аналитик (7 495) 780-4724  
**Максим Семеновых** Аналитик (+7 495) 795-3725

---

## **Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью**

### **Внешний долг**

Вчера американский долговой рынок скорректировался вниз на фоне определенного успокоения ситуации на финансовых рынках. Инвесторы рассматривают текущую цену как достаточно высокую и поэтому не торопятся продолжать покупки КО США.

По-прежнему волатильность присутствует на рынке – об этом, к примеру, свидетельствует максимальное за последние 4 года значение соответствующего индекса, рассчитываемого ML. Участники торгов чувствуют себя весьма неуверенно в текущей ситуации, что и накладывает соответствующий отпечаток. ФРС пытаются изыскать пути выхода из кризисной ситуации. Ее представители обсуждают дальнейшее снижение учетной ставки с уровня в 5% годовых, для того чтобы активизировать прямое краткосрочное кредитование банков со стороны ФРБ. На сегодняшний день, если верить фьючерсным контрактам, вероятность снижения ключевой ставки на 25 б.п. и на 50 б.п. одинаковая, но многое будет зависеть от пятничной статистики по рынку труда.

Цена Россия-30 преодолела барьер в 114% от номинала, однако динамика CDS России и Турции была не столь оптимистична, свидетельствуя о сохранении обеспокоенности инвесторов относительно дальнейшей динамики рынков. Спред колеблется возле отметки в 160 б.п. ввиду общей однонаправленности ценового движения.

Сегодня выйдет предварительная статистика по рынку труда – аналитики прогнозируют менее значительный прирост нового количества рабочих мест по сравнению с прошлым периодом.

### **Рублевые облигации**

Конъюнктура торгов в секторе рублевого долга остается неизменной на фоне сохраняющейся неопределенности внешних рынков и дефицита рублевой ликвидности внутри России. С одной стороны, инвесторы испытывают желание сократить позиции перед концом года, с другой, - опасаются более резкого падения котировок, что приведет к отрицательной переоценке портфелей. Рынок по-прежнему остается неликвидным.

Вчерашние размещения также демонстрировали низкий интерес участников рынка к новым инструментам. В частности, уровни доходности по всем выпускам находились на верхней границе прогнозного диапазона, а облигации Нижегородской области были размещены лишь на 1,5 млрд руб при объеме эмиссии 2,7 млрд руб. Сегодня сохранится низкая ликвидность торгов, продолжатся муниципальные размещения. Изменения конъюнктуры не произойдет как минимум, - до середины следующей недели.

**Екатерина Леонова** Старший аналитик (7 495) 785-9678  
**Павел Симоненко** Аналитик (7 495) 783-5029

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ**
**Илл. 2: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация	
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%					
Газпром	13,48	1,8	8 115	17,2	13,5	1,7	1 134	143	9	319 119	22,0	63	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,80	-0,3	6 774	-4	84,8	-0,9	173 315	-9	9	72 128	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,17	н/т	н/т	13	5,49	-0,2	17 259	12	12	24 513	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,02	0,9	451	-1	8,99	0,3	67 824	-10	-10	95 596	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,16	0,0	580	-25	1,16	-0,5	59 520	-30	-30	41 264	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,17	-0,2	130	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	34 308	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,95	н/т	н/т	29	5,91	-0,7	16 286	18	18	12 963	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,77	4,4	579	7	6,65	0,0	15 046	-3	-3	20 556	9,88	46	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,239	0,6	12 828	23	1,240	0,4	136 550	14	14	50 851	1,90	53	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	н/т	н/т	23	0,24	-0,4	412	14	14	9 838	0,230	-7	ПОКУПАТЬ
Иркутскэнерго	1,05	н/т	н/т	35	1,05	0,1	4 368	22	22	5 005	1,14	9	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0012	н/т	н/т	н/д	0,0012	-0,3	64	н/д	н/д	3 598	0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,115	н/т	н/т	н/д	0,160	н/т	12	н/д	н/д	5 134	0,117	2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,128	-0,2	407	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	3 390	0,171	34	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,143	н/т	н/т	17	0,141	-1,4	237	-2	-2	6 791	0,170	19	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,133	н/т	н/т	66	0,133	0,0	392	49	49	6 525	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	-0,6	13	41	0,175	-0,1	5 189	31	31	6 176	0,151	-14	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,130	н/т	н/т	2	0,000	н/т	0	н/д	н/д	3 475	0,170	31	ПОКУПАТЬ
МТС	14,45	-1,7	291	68	14,4	-2,0	18 332	54	54	28 804	20,40	41	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	10,9	1,3	109	42	11,0	0,9	24 538	34	34	7 921	2,39	-78	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	12,00	н/т	н/т	42	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	5 015	12,1	1	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,11	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	844	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	н/т	н/д	32,8	1,1	24	н/д	н/д	2 621	36,5	11	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,91	1,1	91	21	0,9	0,2	229	14	14	1 428	0,80	-12	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,73	0,3	173	9	1,7	-1,6	427	1	1	1 524	1,60	-8	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,210	н/т	н/т	17	0,206	-0,7	111	7	7	622	0,14	-33	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,8	н/т	н/т	-4	5,7	-1,0	523	-12	-12	1 429	8,10	39	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,120	-1,2	60	6	0,120	-0,5	2 544	0	0	1 435	0,15	24	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,065	н/т	н/т	-2	0,064	-1,2	4 467	-8	-8	2 083	0,08	16	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,40	н/т	н/т	30	5,38	-1,3	241	18	18	516	5,50	2	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,45	н/т	н/т	100	22,4	-1,4	4 735	78	78	20 896	15,30	-32	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	4,00	0,0	140	70	4,00	1,2	1 860	53	53	23 973	3,28	-18	ПОКУПАТЬ
ММК	1,34	-0,7	302	54	1,34	0,5	2 794	43	43	15 642	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	272,4	-1,3	12 830	74	272,7	-1,6	332 150	н/д	н/д	49 876	303	11	ДЕРЖАТЬ
Полюс	42,20	н/т	н/т	-14	42,8	-0,5	4 907	-19	-19	8 045	59	39	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,20	-1,4	288	н/д	7,3	-0,1	151	н/д	н/д	1 980	н/р	н/д	н/р
ТМК	11,10	0,5	1 166	35	11,25	1,3	279	н/д	н/д	9 690	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,80	9,1	27	165	1,7	2,2	3 193	138	138	4 895	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,21	-1,1	24 539	22	4,22	-1,0	153 088	12	12	90 881	5,05	20	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0046	н/т	н/т	н/д	0,0045	-1,2	2 721	н/д	н/д	30 931	0,0059	28	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 3: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,09	4,1	87	-19	0,09	1,5	54	-21	2 486	0,155	76	ПОКУПАТЬ
МГЭС	0,07	н/т	н/т	-4	0,07	-0,6	153	-9	2 034	0,130	88	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00101	н/т	н/т	12	0,00099	-2,0	39	н/д	1 119	0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00125	н/т	н/т	н/д	0,00122	-0,3	77	н/д	1 652	0,00127	4	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00093	1,1	26	-15	0,00096	5,4	2 062	-15	1 144	0,00151	57	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00104	н/т	н/т	4	0,00102	0,8	181	-10	1 341	0,00133	30	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00130	н/т	н/т	30	0,00132	0,3	31	14	1 789	0,00130	-2	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00028	0,0	680	-7	0,00029	0,0	623	-18	1 595	0,00028	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,10	н/т	н/т	н/д	4,1	1,0	101	н/д	1 773	4,00	-1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,80	1,4	28	0	2,8	0,8	43	-4	1 697	3,50	24	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	214,00	1,9	88	н/д	214,8	0,1	81	н/д	1 211	280,50	31	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0004	н/т	н/т	н/д	0,0003	0,0	142	н/д	310	0,00037	9	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,05	н/т	н/т	41	н/т	н/т	н/т	н/д	2 137	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	676	93,30	87	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,92	н/т	н/т	143	н/т	н/т	н/т	н/д	2 605	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,51	н/т	н/т	77	н/т	н/т	н/т	н/д	1 952	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,06	н/т	н/т	100	1,1	0,8	2	52	384	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,71	н/т	н/т	39	н/т	н/т	н/т	н/д	3 306	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,52	н/т	н/т	49	н/т	н/т	н/т	н/д	421	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,041	н/т	н/т	129	0,041	-0,2	23	113	1 164	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	36,5	н/т	н/т	-30	39,0	-0,9	45	н/д	3 631	58,16	59	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,90	н/т	н/т	-12	10,1	1,4	46	-13	988	9,17	-7	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,4	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 621	20,54	33	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,3	н/т	н/т	5	н/т	н/т	н/т	н/д	909	6,43	95	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,7	н/т	н/т	-3	н/т	н/т	н/т	н/д	899	4,24	157	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,37	7,5	14	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 088	2,42	77	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	60,5	-4,0	9	66	н/т	н/т	н/т	н/д	1 083	104,7	73	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	115,0	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	680	335,0	191	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	80,0	н/т	н/т	29	н/т	н/т	н/т	н/д	1 484	106,4	33	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	310,0	-1,6	42	6	308,2	-0,4	128	-3	3 574	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	2,41	н/д	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	13,0	5,7	65	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	705	18,0	38	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	4,8	-2,0	782	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	10 197	5,42	13	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	575	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	4 500	723	26	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	600	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	1 022	1 000,0	67	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,2	-1,0	26	179	5,2	0,4	89	н/д	4 027	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,50	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	2 126	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 900	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	3 576	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	4 200	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	212	6 800	62	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,98	н/т	н/т	-5	0,95	0,3	345	-15	959	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,42	-2,2	5	-37	263	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	-0,5	80	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 451	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,60	н/т	н/т	64	3,6	-1,8	308	51	3 998	4,88	36	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,69	н/т	н/т	78	н/т	н/т	н/т	н/д	400	0,97	40	ПОКУПАТЬ
S7	3 500	н/т	н/т	21	н/т	н/т	н/т	н/д	359	5 537	58	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	51,0	0,9	173	15	1 240,0	1,1	4 468	5	8 231	60,00	18	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,0	-6,2	42	4	н/т	н/т	н/т	н/д	1 694	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,3	н/т	н/т	-1	26,4	-0,1	58	-9	1 973	23,30	-11	ПРОДАВАТЬ
Калина	43,4	н/т	н/т	-16	42,4	0,5	112	-25	423	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	67,0	-1,5	201	15	68,5	-0,3	44	11	536	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	5,16	0,2	206	29	5,2	1,6	192	22	547	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,9	н/т	н/т	51	83,3	0,3	39	37	3 648	110,00	33	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,5	н/т	н/т	-15	9,4	-0,2	820	-24	1 133	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	285,0	н/т	н/т	32	н/т	н/т	н/т	н/д	3 291	355,00	25	ПОКУПАТЬ
Верофарм	48,6	-0,8	40	53	н/т	н/т	н/т	н/д	486	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,3	-0,5	231	30	46,3	-0,5	302	19	3 330	55,00	19	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-34	н/т	н/т	н/т	н/д	4 390	0,027	26	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,05	н/т	н/т	0	7,4	4,5	749	-6	5 075	7,60	8	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,2	н/т	н/т	14	65,8	0,7	224	12	1 548	83	27	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	52,5	н/т	н/т	19	56,7	-0,3	52	11	6 825	57	1	ПРОДАВАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg. Отдел исследований Альфа-Банка. Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

**Илл. 4: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	11,1	-3,5	55	1	н/т	н/т	н/т	н/д	383	12,32	11	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	22,0	н/т	н/т	-22	22,4	1,0	10	н/д	727	50,75	131	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,65	-0,2	323	-42	0,6	-1,1	17 537	-47	4 968	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,15	н/т	н/т	10	3,2	0,2	330	н/д	458	2,21	-30	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,11	н/т	н/т	19	1,1	0,0	4 918	8	2 293	1,73	57	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,67	н/т	н/т	-26	2,7	0,4	4 838	-30	648	2,02	-24	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 880	н/т	н/т	-18	1 888	0,1	8 310	-23	8 769	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,6	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	100	4,80	210	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	71	3,20	233	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,74	2,8	32	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	3,0	н/т	н/т	5	2,97	-0,7	14 509	-5	3 000	4,29	43	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	32,5	н/т	н/т	11	32,8	1,3	21	3	440	48,0	48	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	287	н/т	н/т	3	н/т	н/т	н/т	н/д	119	750	161	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	371	н/т	н/т	106	н/т	н/т	н/т	н/д	968	499	35	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

**Илл. 5: Динамика АDR/ГДР**

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	4 in 1	54,50	2,6	669 652	18	54,35	1,7	18 922	17	88,0	61	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	84,70	-0,1	167 142	-3	84,65	-0,4	3 968	-4	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,60	1,3	4 003	19	27,65	1,5	26	19	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,07	0,6	65 391	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	58,00	0,0	53 216	-25	57,73	-0,4	10 752	-25	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	120,00	1,7	6 553	26	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	0,55	н/т	н/д	-68	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	10 in 1	67,00	1,1	46 818	6	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	47	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	14,80	0,7	2 454	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	45	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	124,00	1,4	22 469	21	125,00	3,3	98	25	190,0	53	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	25,00	0,0	н/д	27	23,52	0,0	н/д	25	23,0	-8	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	52,67	-3,8	32	23	52,00	0,0	н/д	51	57,0	8	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	60,70	0,0	10	24	95,19	3,8	181 544	90	102,0	68	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	34,63	1,1	79	92	34,49	1,0	94 207	118	43,0	24	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	103,69	-1,2	39	96	104,04	-0,5	27 629	122	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	11,40	0,0	2 113	36	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	6	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,43	1,9	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	39,25	-1,9	12 463	23	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-11	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	65,80	0,9	3 548	45	66,14	1,8	6 039	45	14,3	-78	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,95	-1,0	н/д	13	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	22	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	89,33	0,0	н/д	8	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-10	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	90,79	0,0	н/д	8	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-12	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,03	0,0	н/д	10	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-30	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,29	-0,6	н/д	-14	12,25	0,0	12	0	16,2	44	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	96,65	0,0	н/д	4	95,90	0,0	н/д	12	118,4	23	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,88	-0,6	н/д	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	16	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	161,08	0,0	н/д	16	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	2	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	24,18	0,2	6 848	1	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	38,50	0,0	н/д	-15	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	32,50	1,7	201	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	285,75	-1,1	72 992	81	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	6	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	40,00	2,3	15 417	72	н/т	н/т	н/д	н/д	32,8	-18	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	22,40	-0,3	17 969	101	н/т	н/т	н/д	н/д	15,3	-32	ДЕРЖАТЬ
ММК	13 in 1	17,40	-1,1	2 134	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,10	1,0	2 850	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	45,00	1,1	7 849	29	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	42,80	-0,2	3 315	-12	43,00	-0,2	42	-13	58,8	37	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,38	0,0	4	-38	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,83	0,0	519	67	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-12	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,60	7,2	11 406	9	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,99	-2,1	3 999	34	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-9	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,50	0,0	н/д	-35	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	89,64	-5,8	122 511	252	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	77,30	0,4	33 751	201	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦЦЗ	1 in 1	13,00	0,9	617	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	38	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	30,55	-0,7	8 060	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	17	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	9,30	1,1	1 028	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	19	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,80	0,0	87	-34	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	36	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,45	0,0	н/д	28	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	27	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	10,71	-0,8	1 812	5	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	35	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	108,87	-6,1	21 437	64	110,0	1	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	31,34	1,1	3 574	21	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	34	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,78	1,1	49	-40	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,13	0,1	867	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	13,38	-0,9	н/д	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-6	ПРОДАВАТЬ ПОКУПАТЬ
ВТБ	2000 in 1	9,08	-0,2	18 034	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	30	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка; Примечание: н/т – не было торгов, цены предыдущей торговой сессии

### Илл. 6: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEZ7	2213,00	-0,27	Дек 07
VEN8	2246,00	-0,33	Мар 08

Источник: Bloomberg

### Илл. 7: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-12.07	1 347,0	1,712	259 561	15.12.2007
LKOH-12.07	854,0	-0,386	71 523	15.12.2007
EERU-12.07	1 324,5	0,328	8 355	15.12.2007
SBER-12.07	4 220,9	-0,816	25 001	15.12.2007
RTKM-12.07	1 102,2	0,657	360	15.12.2007

Источник: Bloomberg

### Илл. 8: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	459,6	51,3
Денежная база	Руб. млрд	4 405,1	6,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4733	-7,1
Инфляция, м-к-м	%	1,6	9,3

Источник: Reuters

### Илл. 9: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Нефть				Металлы				
	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	
Brent, spot	90,2	89,6	0,6	49,9	Золото, \$/унц	806,2	801,7	0,6	26,6
1-мес	90,1	89,5	0,6	48,0	Платина, \$/унц	1 476,8	1 471,0	0,4	30,0
3-мес	89,6	89,0	0,7	42,1	Палладий, \$/унц	348,0	348,5	-0,1	4,2
Urals	86,0	86,4	-0,4	55,2	Никель, \$/тонну	25 695	26 800	-4,1	-22,9
WTI	88,3	89,3	-1,1	44,7	Медь, \$/тонну	6 695	6 800	-1,5	5,8
REBCO	85,0	85,3	-0,4	54,0	Цинк, \$/тонну	2 414	2 472	-2,3	-43,7

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных

### Илл. 10: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Измен. ение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,0	0,02	5,0	7,9	1,3	212,0	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	143,2	-0,04	5,6	7,7	7,0	192,1	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	182,1	0,08	5,8	7,0	10,2	193,8	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,0	0,06	5,5	6,6	7,0	159,4	2 010,7	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,9	0,00	5,6	3,0	0,4	266,7	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,6	0,03	5,4	3,2	3,3	223,0	1 750,0	USD

Источник: Reuters; Примечание: н/д – нет данных

**Илл. 11: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.**

	EV		Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕВITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЕЭС	56 730	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,7	1,5	1,3	9,9	6,6	6,4	42,9	18,9	23,8	17%	
Иркутскэнерго	5 071	782	865	125	145	37	50	6,5	5,9	5,4	40,7	34,9	27,6	105	105	52,5	10%	
Башкирэнерго	2 249	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,4	11,1	8,8	51,3	41,0	29,3	17%	
Новосибирскэнерго	1 004	636	726	111	132	70	84	1,6	1,4	1,2	9,0	7,6	5,6	13,0	11,0	7,6	13%	
ОГК-5	4 985	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,6	24,1	21,5	38,0	77,5	71,1	17%	
ТГК-5	403	401	460	59	53	n/a	n/a	1,0	0,9	0,8	6,8	7,6	6,8	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	2 788	896	1 536	309	824	150	484	3,1	1,8	1,3	9,0	3,4	2,1	16,5	5,1	3,5	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>16,8</b>	<b>12,4</b>	<b>10,2</b>	<b>40,6</b>	<b>37,8</b>	<b>27,5</b>		
Система	22 773	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	3,9	1,9	1,6	5,8	5,0	4,4	30,1	24,6	21,7	19%	
МТС	40 615	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	6,4	4,8	3,8	12,6	9,3	7,5	35,3	16,2	12,5	29%	
Комстар-ОТС	5 403	1 120	1 435	429	634	82	276	4,8	3,8	3,6	12,6	8,5	8,4	58,1	17,3	17,5	16%	
ВымпелКом	37 128	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,6	5,2	3,9	15,1	10,1	7,6	43,6	23,0	14,2	39%	
Голден Телеком	4 407	855	882	227	281	86	120	5,2	5,0	4,3	19,4	15,7	13,2	44,1	31,6	26,6	9%	
Ростелеком	8 190	2 263	2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,6	17,8	17,4	148	53,5	44,3	-3%	
МГТС	3 066	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,8	8,6	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 103	200	244	54	74	35	47	5,5	4,5	3,6	20,4	14,9	11,0	32,4	24,1	17,2	24%	
Центр Телеком	2 571	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,5	5,8	5,7	21,0	15,9	18,3	9%	
Сев-Зап Телеком	2 259	759	853	245	308	47	110	3,0	2,6	2,5	9,2	7,3	6,8	32,6	13,9	12,8	9%	
Юж Телеком	1 708	660	728	229	215	13	3	2,6	2,3	2,3	7,4	7,9	7,5	48,8	207	29,6	6%	
Волга Телеком	2 339	914	1 180	321	442	79	165	2,6	2,0	1,9	7,3	5,3	5,0	18,1	8,7	7,8	16%	
Сибирь Телеком	2 232	1 110	1 369	271	513	43	210	2,0	1,6	1,6	8,2	4,4	4,0	33,4	6,8	6,3	14%	
Уралсвязьинформ	3 497	1 248	1 477	344	551	30	191	2,8	2,4	2,2	10,2	6,3	5,7	69,4	10,9	8,7	12%	
Дальсвязь	1 033	400	485	100	161	12	62	2,6	2,1	2,1	10,3	6,4	5,8	43,0	8,3	7,2	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>11,7</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>45,2</b>	<b>31,5</b>	<b>17,0</b>		
Нор Никель	48 386	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,2	2,8	3,0	6,4	3,9	4,5	8,4	6,0	7,1	18%	
Северсталь	22 568	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,8	1,8	1,8	7,6	7,7	8,3	17,0	17,4	20,9	0%	
НЛМК	22 630	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,7	3,4	3,6	8,6	8,2	8,8	11,6	13,4	14,5	2%	
ЧЦЗ	720	553	599	178	177	96	111	1,3	1,2	1,3	4,0	4,1	3,4	7,3	6,3	5,1	2%	
Евраз	29 375	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,5	3,2	3,3	12,3	12,3	13,1	19,8	25,1	28,2	3%	
Полюс Золото	6 594	724	775	355	396	1 203	260	9,1	8,5	8,8	18,6	16,7	18,3	6,7	30,9	36,1	2%	
Приаргунское ПГХО	1 055	212	288	29	70	8	42	5,0	3,7	1,9	36,4	15,1	3,2	120	22,9	4,2	62%	
Highland Gold Mining	805	102	120	-87	23	-96	5	7,9	6,7	7,6	nm	35,0	89,4	neg	140	neg	2%	
Peter Hambro Mining	2 384	177	187	64	97	31	47	13,5	12,7	6,6	37,2	24,6	11,2	73,2	48,3	17,7	43%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>16,4</b>	<b>14,2</b>	<b>17,8</b>	<b>33,0</b>	<b>34,5</b>	<b>16,7</b>		
Вимм-Билль-Данн	5 140	1 762	2 416	218	320	95	148	2,9	2,1	1,7	23,6	16,1	12,0	50,4	32,4	23,1	30%	
Лебедянский	1 899	710	983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,4	8,2	19,7	16,6	13,2	32%	
Балтика	8 407	2 183	2 442	694	807	415	518	3,9	3,4	3,1	12,1	10,4	9,2	19,5	15,6	13,0	12%	
Калина	511	350	409	52	60	30	36	1,5	1,2	1,1	9,9	8,5	7,6	14,3	11,8	10,5	15%	
Аптеки 36'6	1 068	424	784	0	22	37	143	2,5	1,4	0,9	nm	49,7	22,3	14,5	3,7	neg	71%	
Пятерочка	7 777	3 551	5 183	295	485	103	181	2,2	1,5	1,1	26,3	16,0	11,7	65,9	37,4	26,5	40%	
Седьмой Континент	2 039	958	1 298	104	126	68	81	2,1	1,6	1,2	19,6	16,2	12,9	29,2	24,4	27,0	33%	
Магнит	3 703	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,3	18,8	12,6	58,5	36,2	27,5	46%	
Черкизово	1 046	630	842	74	113	30	45	1,7	1,2	1,0	14,1	9,3	6,8	26,3	17,5	11,4	29%	
АмТел	786	817	1 019	77	80	-5	-28	1,0	0,8	0,7	10,2	9,8	5,9	neg	neg	21,3	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,5</b>	<b>10,9</b>	<b>33,2</b>	<b>21,7</b>	<b>19,3</b>		

	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,8	3,9	3,3	29,8	19,8	12,5	34%
ВТБ	-	3 252	5 624	-	-	1 179	1 790	4,3%	4,8%	5,0%	4,4	1,9	1,8	26,3	24,7	16,5	58%
Возрождение	-	218	333	-	-	30	68	5,9%	5,9%	6,2%	7,4	3,3	2,6	50,9	22,4	13,0	44%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,6%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>35,7</b>	<b>22,3</b>	<b>14,0</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.



# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Рональд Смит, Эрик ДеПой  
Константин Батунин, Наталья Пушкина  
Наталия Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов, Виталий Купеев  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Валентина Богомолова, Максим Семёновых  
Брэди Мартин  
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров  
Ринат Гайнуллин  
Екатерина Леонова, Павел Симоненко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Коул Эйксон,  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
  
Продажи российским клиентам  
  
Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,  
Дэвид Джонсон, Майкл Макаатави  
Александр Насонов, Константин Шапсаров,  
Всеволод Тополянский  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Росс Хассетт, Дуглас Бабики  
Максим Шашенков, Марк Коулей  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500  
Роберт Каплан, Роман Коган  
Роман Коган  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 связанные с ним 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, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, постольку 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.