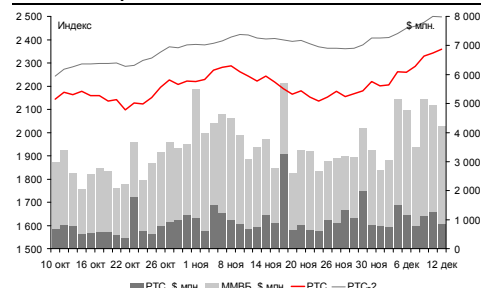


Desk Notes

Ликвидность: смогут ли банки профинансировать рост?

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 359,85	0,7 ↑	22,8 ↑
PTC-2	2 497,27	-0,1 ↓	35,9 ↑
RTX	3 283,86	1,0 ↑	19,7 ↑
MMBB	1 969,91	1,0 ↑	16,3 ↑
FTSE Russia	721,43	0,9 ↑	20,8 ↑
MSCI			
MSCI Russia	1 572,25	0,9 ↑	25,8 ↑
MSCI GEM	1 272,12	-0,6 ↓	39,4 ↑
EM Europe	839,13	0,8 ↑	31,9 ↑
EM Asia	522,13	-1,3 ↓	40,6 ↑
EM Latin America	4 496,67	0,3 ↑	50,1 ↑
EM World	1 622,88	0,2 ↑	9,4 ↑
Мировые			
DJIA	13 473,90	0,3 ↑	8,1 ↑
S&P 500	1 486,59	0,6 ↑	4,8 ↑
FTSE 100	6 559,80	0,4 ↑	5,4 ↑
DAX 100	8 076,12	0,8 ↑	22,4 ↑
CAC 40	5 743,32	0,3 ↑	3,6 ↑
Hang Seng	28 220,84	-1,1 ↓	41,4 ↑
Shanghai Comp	5 031,00	-1,3 ↓	88,0 ↑
NIKKEI 225	15 536,52	-2,5 ↓	-9,8 ↓
ISE 100	56 766,22	0,9 ↑	45,1 ↑
Bovespa	64 741,69	0,4 ↑	45,6 ↑
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,4174	-0,3 ↓	-7,3 ↓
Руб./Euro	35,9595	0,2 ↑	3,6 ↑
Euro/\$	1,4714	0,1 ↑	11,5 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	93,31	0,1 ↑	55,2 ↑
Urals, \$/барр	90,00	5,0 ↑	62,3 ↑
REBCO, \$/барр	88,80	4,8 ↑	61,0 ↑
Никель, \$/т*	26 250,00	-1,7 ↓	-21,2 ↓
Медь, \$/т*	6 720,00	-1,5 ↓	6,2 ↑
Золото, \$/унция	810,44	-0,4 ↓	27,3 ↑
Палладий, \$/унция	348,00	-0,1 ↓	4,2 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	06.дек	07.дек	10.дек	11.дек	12.дек
MMBB	3 597	2 687	4 008	3 664	3 354
PTC	1 173	809	1 144	1 272	866
АДР	1 969	1 626	2 838	1 932	2 044
ФОРТС	2 472	2 375	3 179	3 329	3 364
Всего	9 212	7 497	11 170	10 196	9 628

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	HGM \$3.53	↑8,9%	SITR \$5.98	↑8,1%	TGKF \$0.001	↑5,7%
	BANEP \$11.8	↑4,4%	WBD \$120	↑4,3%	VIP \$38.5	↑3,9%
Лидеры падения:	AVAZ \$1.85	↓6,1%	EVR \$81.4	↓2,4%	MLD \$10.3	↓2,0%
	RGI \$9.23	↓1,8%	PHST \$25.0	↓1,2%	URKA \$5.83	↓1,2%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Вчера ведущие мировые Центробанки, включая ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии, Канады и Банк Швейцарии объявили о мерах, направленные на снятие напряженности на международном межбанковском рынке, участники которого не хотят кредитовать друг друга на длительные сроки. Эти меры должны привести к снижению ставок заимствований, росту ликвидности.

Главные новости

Макроэкономика: ИПЦ достиг 11.1% с начала года; НЕГАТИВНО

10 декабря ИПЦ достиг 11.1% с начала года, ускорившись до 0.4% с начала месяца с 0.2% за первую неделю декабря. Эти данные предполагают, что замораживание потребительских цен не привело к желаемому результату

Нефть и газ: Интегра в числе победителей конкурса ТНК-ВР на долгосрочные контракты на строительство буровых установок; ПОЗИТИВНО

ТНК-ВР подписала долгосрочные контракты на строительство буровых и ремонтных установок на общую сумму \$3 млрд, сообщил вчера Интерфакс. Контракты на сумму \$1 млрд были отданы собственным бурильным и ремонтным компаниям ТНК-ВР.

Нефть и газ: Анализ отчета ЛУКОЙла за 3Кв07 по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера ЛУКОЙл опубликовал свой отчет за 3Кв07. Выручка в размере \$21.3 млрд полностью совпала с консенсус-прогнозом и превзошла наши ожидания (\$20.4 млрд) на 4.4%. EBITDA составила \$4.1 млрд, превывсив наш и консенсус-прогноз соответственно на 1.6% и 3.3%, а чистая прибыль, размер которой равен \$2.5 млрд, в целом, совпала с ними.

Энергетика: ОГК-6 разместит новые акции 3.8 руб (\$0.155) за акцию; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению агентства Интерфакс, ОГК-6 планирует разместить акции по 3.8 руб (\$0.155) за штуку. Эта цена на 20% выше текущей и предполагает оценку в \$489/кВт. Также сообщается, что в размещении желает принять участие только один стратегический инвестор – Газпром.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

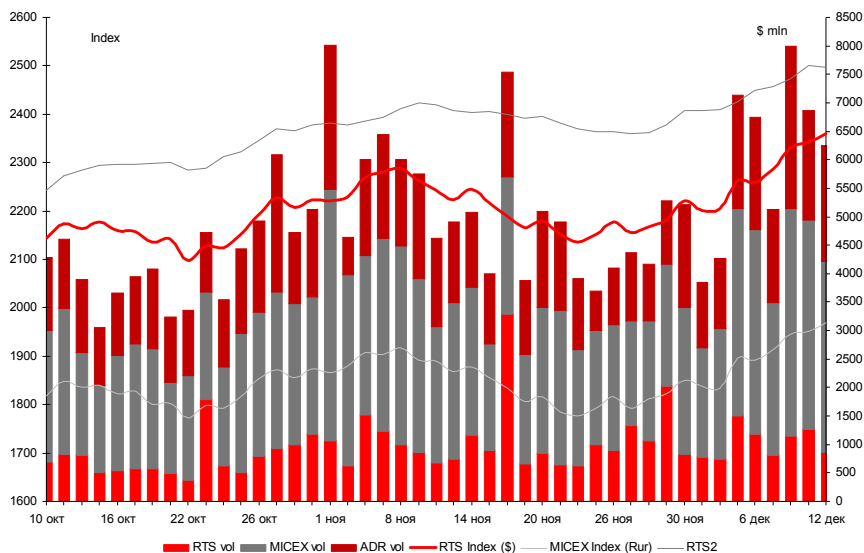
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	51%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	42%	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.
Интегра	INTE	\$21,5	46%	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.
Аэрофлот	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.
Система-Галс	HALS	\$12,0	18%	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), учащаются 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.
Сбербанк	SBER	\$5,05	14%	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	299,19	1,2	5
Металлы и добыча	364,05	-0,1	56
Промышленность	385,88	-1,9	58
Телекоммуникации	326,68	0,0	29
Потребительские товары	360,05	-0,1	26
Электроэнергетика	459,49	0,3	19
Банки и финансы	795,96	0,8	15

Источник: РТС

Комментарии по рынку

Илл. 1: Меры ведущих мировых Центробанков на денежном рынке

	Дата	Аукционы	Дополнительно
ФРС США	17 и 20 декабря	20 млрд. долл. (кредиты на 28 и 35 дней)	Аукционы 14 и 28 января, и далее
ЕЦБ	17 и 20 декабря	20 млрд. долл. (кредиты на 28 и 35 дней под залог принимаемых ЕЦБ бумаг)	
Банк Англии	18 декабря и 15 января	11,35 млрд фунтов (по трехмесячному репо - кредиты на 10 млрд. фунтов)	Расширен список бумаг, принимаемых в обеспечение по репо (в восьми валютах)
Нацбанк Швейцарии	17 декабря	4 млрд. долл. (кредиты на 28 дней под залог принимаемых банком бумаг)	Дополнительные аукционы
Банк Канады	13 и 18 декабря	2 млрд. долл. и минимум 1 млрд. долл.	Расширен список бумаг, принимаемых в обеспечение по репо

Источник: ЦБ

На этой информации американские фондовые индексы выросли на 0,3 — 0,7%. Более сильному росту помешали данные Bank of America, Wachovia, PNC о более существенных убытках по «плохим» долгам, чем ожидалось. Аналитики предрекают, что текущий квартал вновь будет разочаровывающим для эмитентов финансового сектора. Рынки Европы,

несмотря на инициативы Центробанков, завершили сессию разнонаправленно, диапазон изменений составил $\pm 0,8\%$. Азиатские фондовые индексы еще более консервативно расценили возможности мер: они ассоциировали данные меры с ухудшением ситуации на кредитных рынках. В среднем индексы снизились на 1,5%. Индекс Nikkei снизился на 2,5%, China Shanghai Comp. — на 2,1%.

Цены на товарных биржах не добавляют стабильности фондовым биржам: после 5%-ного роста накануне сегодня цены WTI (январь) снизились на 0,65 долл., до 93,74 долл./барр. Вчерашний рост был вызван решением ФРС США снизить уровень базовой ставки на 0,25 п.п. Цены на металлы преимущественно снизились (-1,7% по никелевым контрактам).

Российский фондовый рынок, поддерживаемый политическими факторами, выглядит достаточно устойчиво относительно других emerging markets. На фоне снижения последних в среднем на 0,6% по группе, российский индекс РТС вырос на 0,73%, до 2359 пунктов. Негативным фактором для нас выступает отрицательная динамика индекса РТС-2: на фоне роста цен акций второго эшелона бумаги мелких и средних компаний снизились в цене примерно на 0,12%.

Сегодня мы ожидаем открытия рынка в негативной плоскости. В течение дня инвесторы будут следить за ситуацией на европейских биржах. Скорее всего, по итогам дня будет доминировать стратегия по фиксации прибыли. Индекс РТС снизится в пределах 0,5 — 1,0%. Лучше рынка будут чувствовать себя акции финансового сектора, в частности, ВТБ, объявившего о намерении выплатить акционерам «достойные» дивиденды.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

ИПЦ достиг 11.1% с начала года; НЕГАТИВНО

10 декабря ИПЦ достиг 11.1% с начала года, ускорившись до 0.4% с начала месяца с 0.2% за первую неделю декабря. Эти данные предполагают, что замораживание потребительских цен не привело к желаемому результату, а рост потребительских расходов в конце года, скорее всего, не позволит ценам замедлиться по сравнению с ноябрем, когда их рост составил 1.2%. Это максимально приблизит показатель инфляции за весь год к 12%. На данный момент мы считаем, что инфляционное давление усилилось настолько, что наш прогноз инфляции на 2008 г в размере 10.5% выглядит весьма оптимистично.

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

Нефть и газ

INTE LI **ПОКУПАТЬ**
 Цена закрытия: \$14.7
 Расчетная цена: \$22.4
 Потенциал роста: 52%

Интегра в числе победителей конкурса ТНК-ВР на долгосрочные контракты на строительство буровых установок; ПОЗИТИВНО

ТНК-ВР подписала долгосрочные контракты на строительство буровых и ремонтных установок на общую сумму \$3 млрд, сообщил вчера Интерфакс. Контракты на сумму \$1 млрд были отданы собственным бурильным и ремонтным компаниям ТНК-ВР. Контракты будут действовать в течение 3-5 лет и могут быть продлены.

Победителями тендеров на буровые установки и установки для ЗЭС стали «Интегра-бурение», «Оренбургская буровая компания» (ОБК), «Катобнефть» (КАТойл) и буровые компании ТНК-ВР («Нижневартовскбурнефть», Нижневартовское предприятие по ремонту скважин 1, «Оренбургбурнефть», а также Weatherford и Nabors.

Победителями тендера на ремонт скважин признаны «Обьнефтеремонт» (группа компаний «Интегра»), «Катобнефть» («КАТойл»), СКРС («Петроальянс»), Белорусское управление по повышению нефтеотдачи пластов и капитальному ремонту скважин, «Пермьнефтеотдача», «Инкомнефть» и ремонтные компании ТНК-ВР «Черногорнефтесервис» и Управление по капитальному ремонту скважин.

В 2008 году будут заключены отдельные контракты на специализированные буровые услуги (в том числе цементирование, сопровождение буровых растворов, наклонно-направленное бурение) и специализированные ремонтные услуги (в том числе ловильные работы и глушение скважин). Мы полагаем, что у Интегры есть все шансы выиграть будущие тендеры.

Нас очень порадовала новость о том, что Интегра вошла в число победителей тендера. Мы считаем, что подписанные контракты существенно повысят прибыльность Интегры и поэтому сохраняем оптимизм в отношении динамики ее акций с рекомендацией ПОКУПАТЬ и расчетной ценой \$22.4 за GDR.

ЛКОН **ПЕРЕСМОТР**
 Цена закрытия: \$92.5
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Р

Анализ отчета ЛУКойла за 3Кв07 по US GAAP; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера ЛУКойл опубликовал свой отчет за 3Кв07. Выручка в размере \$21.3 млрд полностью совпала с консенсус-прогнозом и превзошла наши ожидания (\$20.4 млрд) на 4.4%. EBITDA составила \$4.1 млрд, превывсив наш и консенсус-прогноз соответственно на 1.6% и 3.3%, а чистая прибыль, размер которой равен \$2.5 млрд, в целом, совпала с ними.

Илл. 2: Основные показатели отчета ЛУКойла за 3Кв07 по US GAAP

	3Q06	2Q07	3Q07A	3Q07F	3Q07 cons	Изм., год-к-году	Изм., кв-к-кв	Разница между фактом и прогнозом	Разница между фактом и консенсусом
Добыча сырой нефти (вкл. связанные стр-ры), млн тон	23.503	23.486	23.555	23.555	н/д	0.2%	0.3%	0.0%	н/д
Добыча газа (вкл. связанные стр-ры), млрд куб м	3.36	3.45	2.92	2.96	н/д	-11.7%	-14.1%	-1.6%	н/д
Производство нефтепродуктов, млн тонн	12.613	12.900	13.508	13.353	н/д	5.9%	3.5%	1.2%	н/д
Цена нефти марки Brent, \$/барр \$/барр	70.20	68.73	74.82	74.82	н/д	6.6%	8.9%	0.0%	н/д
Выручка, \$ млн	18 249 20	129 21	315 20	412 21	339	11.9%	1.4%	4.4%	-0.1%
ЕБИТДА, \$ млн	3 939	4 106	4 074	4 009	3 942	1.8%	-2.4%	1.6%	3.3%
Чистая прибыль, \$ млн	2 556	2 617	2 482	2 475	2 488	-3.2%	-5.4%	0.3%	-0.2%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Объемы реализации сырой нефти сократились год-к-году и кв-к-кв, а нефтепродуктов – значительно увеличились год-к-году, оставшись относительно без изменений кв-к-кв. Однако благоприятная ценовая

конъюнктура в течение третьего квартала привела к более высокому объему выручки в 3Кв07 - \$21.3 млрд (+11.9% год-к-году и +1.4% кв-к-кв). Мы же ожидали несколько меньшего объема сбыта нефтепродуктов, прогнозируя выручку на уровне \$20.4 млрд.

Илл. 3: Операционные расходы, \$ млн

	3Кв06	2Кв07	3Кв07	ПИзм., год-к-году	Изм., кв-к-кв	Разница между фактом и прогнозом	Примечания	
Операционные расходы	1 115	1 471	1 555	1 483	39.5%	5.7%	4.9%	из-за меньшего чем ожидалось изменения запасов более высокий чем ожидался объем закупки нефтепродуктов
Расходы на покупку сырой нефти, газа и нефтепродуктов	5 629	7 070	7 384	6 950	31.2%	4.4%	6.3%	
Транспортные расходы	1 044	1 148	1 116	1 114	6.9%	-2.8%	0.2%	
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы	642	800	796	776	24.0%	-0.5%	2.6%	
Амортизация	468	558	570	553	21.8%	2.2%	3.1%	
Налоги, за исключением налога на прибыль	2 342	2 214	2 486	2 432	6.1%	12.3%	2.2%	
Акцизы и экспортные тарифы	3 727	3 401	3 954	3 671	6.1%	16.3%	7.7%	более высокий чем ожидался объем сбыта нефтепродуктов
Затраты, связанные с разведкой запасов нефти и газа	55	50	51	50	-7.3%	2.0%	2.0%	
Убытки от продажи и обесценения	28	36	-1	0	-103.6%	-102.8%	-100.0%	
Итого, операционные расходы	15 050	16 748	17 911	17 029	19.0%	6.9%	5.2%	

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Общий объем операционных расходов вырос на 19.0% год-к-году и 6.9% кв-к-кв, обогнав рост выручки за соответствующие периоды. Самое значительное увеличение продемонстрировали операционные расходы (+39.5% год-к-году и +5.7% кв-к-кв), расходы на покупку сырой нефти, газа и нефтепродуктов (+31.2% год-к-году и +4.4% кв-к-кв), налоги помимо налога на прибыль (+6.1% год-к-году и +12.3% кв-к-кв), а также акцизы и экспортные тарифы (+6.1% год-к-году и +16.3% кв-к-кв). Рост затрат, по большей части, соответствует нашим прогнозам. Более высокий чем ожидался объем сбыта нефтепродуктов привел к увеличению выручки, а также акцизов и экспортных тарифов, в свою очередь, потребовав более высокого объема покупок, чем прогнозировалось. Операционные расходы превысили наш прогноз из-за меньшего масштаба изменений запасов, чем было заложено в модель.

ЕБИТДА составила \$4.1 млрд (+1.8% год-к-году и -2.4% кв-к-кв). Чистая прибыль сократилась до \$2.5 млрд (-3.2% год-к-году и 5.4% кв-к-кв).

В целом, опубликованные результаты соответствуют нашему и консенсус-прогнозу, и мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО.

Кроме того, компания сообщила, что в 2008 г. планирует увеличить объем добычи на 5.5%. Следует отметить, что в 2007 г. рост добычи по оценкам компании составит 2.5%, что на 2% меньше, чем ЛУКойл изначально планировал.

В настоящее время мы пересматриваем рекомендацию и расчетную цену акций ЛУКойла.

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

Энергетика

ОГК-6 **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$0.13
Расчетная цена: \$0.17
Потенциал роста: 31%

ОГК-6 разместит новые акции 3.8 руб (\$0.155) за акцию; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению агентства Интерфакс, ОГК-6 планирует разместить акции по 3.8 руб (\$0.155) за штуку. Эта цена на 20% выше текущей и предполагает оценку в \$489/кВт. Также сообщается, что в размещении желает принять участие только один стратегический инвестор – Газпром. Ранее Газпром согласился приобрести половину допэмиссии акций ОГК-6 не менее чем за 3.7 руб (\$0.151) за акцию, чтобы избежать разводнения своей доли участия в капитале компании.

Ранее совет директоров РАО ЕЭС объявил на своем ежемесячном заседании предварительные параметры допэмиссии ОГК-6: 44.3% акций от текущего капитала, или 30.7% капитала с учетом допэмиссии. Общий объем средств, необходимый для реализации инвестпроектов ОГК-6 оценивается в районе 41.6 млрд руб (\$1.7 млрд). Возможны два сценария размещения. По первому сценарию, размещение может пройти в два этапа. Первый этап будет проведен в 1Кв08, что обеспечит компанию средствами на реализацию инвестпрограммы до 2009 г., а второй этап (в 1Кв09) принесет сумму для ее завершения. По второму сценарию, стратегический инвестор может получить блокирующий пакет ОГК-6, при условии, что доля Газпрома в ней (через РАО ЕЭС) не будет разводнена. По итогам реструктуризации РАО Газпром должен получить 51.79% капитала ОГК-6. Позднее РАО ЕЭС сделает выбор между этими сценариями.

В очередной раз отметим, что покупка Газпромом новых акций компании не должна привести к обязательному предложению о выкупе, т.к. последнее не является обязательным, если доля инвестиционного участия в капитале компании превысит 30% после реструктуризации РАО ЕЭС (а Газпром должен получить контрольный пакет ОГК-6 именно тогда). Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой \$0.17 на 12 месяцев.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью**Внешний долг**

Вчера американский долговой рынок практически полностью отыграл падение доходностей после заседания ФРС во вторник. Закрытие проходило на уровне 4,09% годовых для 10-летнего выпуска. Причин этому было несколько. Основной стало то, что ФРС предпринимает активные меры по улучшению ситуации с ликвидностью на рынке – создание новой программы кредитования (по ней планируется разместить как минимум \$40 млрд) и плюс к этому размещение средств при помощи сделок РЕПО (вчерашний объем составил \$27,75 млрд на срок 1 и 8 дней). Весьма вероятны и дальнейшие вливания средств до тех пор, пока ситуация на денежном рынке не стабилизируется и ставки не пойдут вниз (к примеру, сейчас 3M Libor находится на уровне 5,057% годовых).

Во вчерашнем падении цен свою роль сыграл и рост индекса импортных цен – 11,4% год-к-году при прогнозе в 11% годовых. Однако более

интересной выглядит статистика по PPI и CPI, которая выходит сегодня и завтра. Аналитики ориентируются на продолжение роста цен в ноябре, что может подтвердить правильность принятого решения со стороны ФРС относительно ключевой ставки.

Рост России-30 вчера в азиатскую сессию оказался чисто техническим – цена продолжила двигаться в боковом тренде с небольшим углом роста. Спред закрепился ниже 150 б.п., а 5-летний CDS продолжает потихоньку снижаться, демонстрируя более или менее позитивный настрой инвесторов.

Рублевые облигации

Торги в секторе рублевого долга вчера были достаточно активны. Сделки сосредоточились в облигациях 1-го эшелона со средней дюрацией. Также торговались облигации банков 1-го эшелона. Инвесторы настроены весьма позитивно, чему способствует снижение ставок денежного рынка.

Так, уровень Miacr вчера впервые опустился к докризисному уровню, составив 3,17% годовых. Тем не менее, ликвидность распределена по банковской системе неравномерно, о чем свидетельствует сохраняющийся спрос на операции РЕПО с Банком России на сумму порядка 25-30 млрд руб.

Улучшение рыночной ситуации практически не сказывается на бумагах 3-го эшелона. Этот сектор остается низколиквидным, уровни доходностей по-прежнему находятся на высоких уровнях. Инвесторы продолжают использовать любую возможность (прежде всего, возможность предъявления к выкупу по оферте) для сокращения позиций. Вчера был установлен новый рекорд повышения ставки купона перед офертой: Натурпродукт повысил купон на 375 б.п. – до 14% годовых.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 4: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	14,58	1,0	13 772	26,8	14,6	1,1	1 174 692	18	345 160	22,0	51	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	92,50	1,5	17 887	5	91,9	1,6	313 036	-2	78 677	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,90	н/т	н/т	29	6,11	3,2	20 459	25	27 974	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,70	1,3	644	6	9,73	1,8	130 197	-2	102 802	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,28	1,3	2 138	-17	1,27	1,5	95 287	-23	45 586	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,17	-0,2	119	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	34 308	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,24	0,6	249	35	6,25	1,8	33 565	25	13 595	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,50	-2,6	53	18	7,53	0,8	8 508	11	22 772	9,88	32	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,343	0,6	13 763	33	1,343	1,5	474 340	24	55 099	1,90	42	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	н/т	н/т	25	0,25	0,3	773	17	10 017	0,230	-9	ПОКУПАТЬ
Иркутскэнерго	1,11	н/т	н/т	43	1,11	0,8	33 473	29	5 291	1,14	3	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0013	н/т	н/т	н/д	0,0013	-0,3	49	н/д	3 686	0,00141	12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,115	н/т	н/т	н/д	0,160	н/т	24	н/д	5 134	0,117	2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,140	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	3 707	0,171	22	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,148	н/т	н/т	21	0,151	0,1	175	5	7 028	0,170	15	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,133	н/т	н/т	66	0,133	0,1	420	49	6 515	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	0,0	193	41	0,175	-0,1	1 682	31	6 190	0,151	-14	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,131	н/т	н/т	3	0,000	н/т	0	н/д	3 502	0,170	30	ПОКУПАТЬ
МТС	15,40	-0,2	2 135	79	15,3	-0,8	23 497	65	30 697	20,40	32	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,9	-0,4	71	56	11,9	-1,2	26 060	47	8 671	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	12,00	н/т	н/т	42	н/т	н/т	н/т	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	900	н/р	н/д	н/р
МГТС	31,50	н/т	н/т	29	32,7	-1,2	1	н/д	2 515	36,5	16	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,91	н/т	н/т	21	0,9	-0,1	78	14	1 438	0,80	-12	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,77	-0,2	124	12	1,8	0,0	483	5	1 560	1,60	-10	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,207	н/т	н/т	15	0,206	-1,1	71	7	613	0,14	-32	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,9	н/т	н/т	-3	5,8	-0,4	1 310	-10	1 449	8,10	38	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,122	н/т	н/т	8	0,123	0,6	815	2	1 459	0,15	22	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,067	н/т	н/т	2	0,067	0,9	10 949	-5	2 148	0,08	13	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,40	0,0	25	30	5,42	-0,5	73	20	516	5,50	2	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,10	-0,6	3 766	106	23,0	-1,0	3 985	84	21 501	15,30	-34	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	4,25	н/т	н/т	81	4,18	-0,3	1 159	60	25 471	3,28	-23	ПОКУПАТЬ
ММК	1,37	н/т	н/т	57	1,35	-0,9	2 304	43	15 992	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	272,6	-0,5	5 963	74	272,2	-0,6	241 230	н/д	49 913	303	11	ДЕРЖАТЬ
Полюс	43,50	н/т	н/т	-12	43,6	-0,4	13 923	-18	8 292	59	35	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,05	н/т	н/т	н/д	7,2	0,3	415	н/д	1 939	н/р	н/д	н/р
ТМК	11,15	н/т	н/т	36	11,46	-0,8	432	н/д	9 734	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	2,05	н/т	н/т	201	1,8	-6,0	1 698	н/д	5 575	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,42	0,0	4 406	28	4,42	-0,2	287 172	17	95 414	5,05	14	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0051	2,4	1 667	н/д	0,0051	1,8	3 467	н/д	34 293	0,0059	16	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,10	н/т	н/т	-12	0,10	-0,1	182	-14	2 712	0,155	61	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	н/т	н/т	-3	0,08	2,0	134	3	2 048	0,130	67	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00105	1,9	69	17	0,00104	2,0	233	н/д	1 163	0,00103	-1	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	н/т	н/т	н/д	0,00123	-0,7	96	н/д	1 612	0,00127	3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00095	1,1	798	-14	0,00096	0,4	2 062	-15	1 169	0,00151	57	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00112	5,7	353	12	0,00116	7,6	1 334	2	1 444	0,00133	15	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00130	н/т	н/т	30	0,00134	0,0	30	17	1 789	0,00130	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00030	н/т	н/т	0	0,00030	0,0	128	-13	1 709	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,15	н/т	н/т	н/д	4,1	0,2	7	н/д	1 795	4,00	-2	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,80	н/т	н/т	0	2,8	-0,2	19	-5	1 697	3,50	25	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	250,00	н/т	н/т	н/д	236,6	0,5	70	н/д	1 415	280,50	19	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0004	н/т	н/т	н/д	0,0004	2,4	141	н/д	310	0,00037	3	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,05	-0,4	72	42	н/т	н/т	н/т	н/д	2 140	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	-0,3	92	142	н/т	н/т	н/т	н/д	2 598	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,51	1,0	51	78	н/т	н/т	н/т	н/д	1 972	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,09	2,4	54	105	1,1	1,8	21	49	393	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,77	0,0	44	44	н/т	н/т	н/т	н/д	3 422	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,53	1,6	263	52	н/т	н/т	н/т	н/д	429	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	0,042	0,0	42	133	0,042	0,7	1 505	119	1 186	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегlionнефтегаз	41,0	н/т	н/т	-21	39,5	-0,7	30	н/д	4 078	58,16	42	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,30	н/т	н/т	-8	10,6	1,1	18	-8	1 027	9,17	-11	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,2	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	2 757	20,54	27	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,5	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,9	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 019	4,24	127	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,37	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 088	2,42	77	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	60,5	н/т	н/т	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	82,0	н/т	н/т	32	н/т	н/т	н/т	н/д	1 521	106,4	30	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,1	3,6	281	-9	10,1	2,9	1 881	-17	1 205	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	310,0	0,2	490	6	316,4	1,8	498	0	3 574	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	13,0	-1,4	13	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	705	18,0	38	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	580	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	988	1 000,0	72	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,5	н/т	н/т	198	5,7	0,6	163	н/д	4 301	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
Уралкалий	5,8	-1,2	174	279	н/т	н/т	н/т	н/д	12 385	5,4	-7	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	650	н/т	н/т	132	н/т	н/т	н/т	н/д	5 087	723,0	11	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 200	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	212	6 800	62	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,97	-1,5	19	-7	0,97	1,5	66	-13	944	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,65	0,3	15	-28	7,73	1,0	1	-34	271	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 454	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,60	н/т	н/т	64	3,60	1,4	1 624	54	3 998	4,88	36	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,72	н/т	н/т	83	н/т	н/т	н/т	н/д	413	0,97	36	ПОКУПАТЬ
S7	3 950	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	405	5 537	40	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	50,0	н/т	н/т	13	1 210,9	-0,8	1 756	2	8 077	60,00	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	88,0	н/т	н/т	10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 796	100	14	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,3	-0,5	53	-2	26,3	-0,7	108	-9	1 970	23,30	-11	ПРОДАВАТЬ
Калина	43,4	н/т	н/т	-16	41,9	-0,3	23	-26	423	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	77,0	н/т	н/т	32	75,0	-0,3	7	22	616	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	5,25	0,6	100	31	5,3	0,3	167	24	557	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	83,0	-1,2	83	51	84,2	0,9	216	39	3 652	110,00	33	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	300,0	1,7	1 599	39	н/т	н/т	н/т	н/д	3 465	355,00	18	ПОКУПАТЬ
Верофарм	50,3	н/т	н/т	58	н/т	н/т	н/т	н/д	503	н/р	н/д	н/р
Магнит	48,8	н/т	н/т	37	48,9	0,0	295	26	3 510	55,00	13	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-34	н/т	н/т	н/т	н/д	4 390	0,027	26	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	4	7,2	-0,1	120	-7	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,2	н/т	н/т	14	66,8	-0,8	431	14	1 548	83	27	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	50,8	-3,9	25	15	58,7	0,4	245	15	6 598	57	-3	ПРОДАВАТЬ

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

Черкизово	1 in 150	14,00	-0,4	553	3	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-10	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	10,11	0,6	72 401	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	17	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 8: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEZ7	2379,55	1,26	Дек 07
VEN8	2418,55	1,24	Мар 08

Источник: Bloomberg

Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-12.07	1 462,2	1,235	405 283	15.12.2007
LKOH-12.07	928,5	2,921	72 164	15.12.2007
EERU-12.07	1 432,5	0,763	54 020	15.12.2007
SBER-12.07	4 426,6	0,046	29 902	15.12.2007
RTKM-12.07	1 202,8	-0,373	166	15.12.2007

Источник: Bloomberg

Илл. 10: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	463,5	52,6
Денежная база	Руб. млрд	4 405,1	6,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4432	-7,2
Инфляция, м-к-м	%	1,6	9,3

Источник: Reuters

Илл. 11: 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	93,3	93,3	0,1	55,2	Золото, \$/унц	810,4	813,5	-0,4	27,3
1-мес	93,7	94,0	-0,3	54,0	Платина, \$/унц	1 477,5	1 476,0	0,1	30,1
3-мес	93,0	93,3	-0,3	47,5	Палладий, \$/унц	348,0	348,5	-0,1	4,2
Urals	90,0	85,7	5,0	62,3	Никель, \$/тонну	26 250	26 700	-1,7	-21,2
WTI	94,4	90,0	4,9	54,6	Медь, \$/тонну	6 720	6 820	-1,5	6,2
REBCO	88,8	84,8	4,8	61,0	Цинк, \$/тонну	2 457	2 426	1,3	-42,7

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

Илл. 12: 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
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,0	0,00	5,0	7,9	1,3	204,2	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	143,3	0,00	5,5	7,7	7,0	187,8	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	182,1	0,02	5,8	7,0	10,2	185,0	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	113,8	0,05	5,5	6,6	7,0	153,9	2 010,7	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,9	-0,03	5,5	3,0	0,4	260,1	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,5	-0,04	5,4	3,2	3,2	225,1	1 750,0	USD

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

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 Бабиб
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.