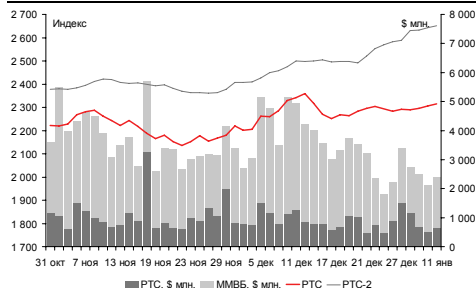


Desk Notes

Стратегический прогноз на 2008 г.: Строим корпорацию «Россия»

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 313,90	0,3 ↑	1,0 ↑
PTC-2	2 651,62	0,4 ↑	0,8 ↑
RTX	3 194,52	-0,2 ↓	1,1 ↑
MMBB	1 914,48	0,1 ↑	1,4 ↑
FTSE Russia	706,45	0,2 ↑	1,1 ↑
MSCI			
MSCI Russia	1 554,74	0,0 ↓	1,2 ↑
MSCI GEM	1 213,70	-0,6 ↓	-2,6 ↓
EM Europe	805,91	-0,2 ↓	-0,9 ↓
EM Asia	497,87	-0,6 ↓	-3,1 ↓
EM Latin America	4 251,39	-1,4 ↓	-3,4 ↓
EM World	1 515,93	-0,9 ↓	-4,6 ↓
Мировые			
DJIA	12 606,30	-1,9 ↓	-5,0 ↓
S&P 500	1 401,02	-1,4 ↓	-4,6 ↓
FTSE 100	6 202,00	-0,3 ↓	-3,9 ↓
DAX 100	7 717,95	0,1 ↑	-4,3 ↓
CAC 40	5 371,41	-0,5 ↓	-4,3 ↓
Hang Seng	26 858,67	0,0 ↓	-3,4 ↓
Shanghai Comp	5 511,48	0,5 ↑	4,8 ↑
NIKKEI 225	14 110,79	-1,9 ↓	-7,8 ↓
ISE 100	51 920,59	-0,8 ↓	-6,5 ↓
Bovespa	61 942,36	-2,5 ↓	-3,0 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,3671	-0,5 ↓	-0,7 ↓
Руб./Euro	36,0389	0,3 ↑	0,3 ↑
Euro/\$	1,4862	0,3 ↑	1,9 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	91,17	0,5 ↑	-2,9 ↓
Urals, \$/барр	88,24	-1,4 ↓	-3,3 ↓
REBCO, \$/барр	87,35	-1,0 ↓	-2,3 ↓
Никель, \$/т*	28 650,00	-0,2 ↓	8,9 ↑
Медь, \$/т*	7 300,00	1,5 ↑	9,4 ↑
Золото, \$/унция	896,90	0,2 ↑	7,6 ↑
Палладий, \$/унция	378,00	0,0	2,5 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	27.дек	28.дек	09.январь	10.январь	11.январь
MMBB	1 859	1 568	1 831	1 611	1 755
PTC	1 538	1 176	667	498	657
АДР	999	674	1 668	1 167	1 212
ФОРТС	1 071	838	1 018	2 200	1 406
Всего	5 467	4 255	5 184	5 476	5 032

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	SILV \$930	↑5,7%	MGNT \$55.7	↑4,0%	MGSV \$0.090	↑3,9%
	MSRS \$0.11	↑3,6%	HGM \$4.86	↑3,5%	POG \$28.8	↑3,2%
Лидеры падения:	MLD \$9.42	↓-3,8%	AMV \$2.70	↓-3,6%	SBERP \$2.90	↓-3,3%
	ROSN \$9.18	↓-3,1%	TGKN \$0.0003	↓-2,9%	INTE \$15.5	↓-2,8%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Российский фондовый рынок по итогам 2007 г. выглядит гораздо устойчивее своих конкурентов. С начала января российский индекс РТС «прибавил» 1%, в то время как рынки emerging снизились в среднем на 3%, американские фондовые рынки — на 4-5%, европейские — на ту же величину, азиатские биржи демонстрируют снижение на 7-8%.

Главные новости

Макроэкономика: Чистый приток капитала в 2007 г. удвоился и составил \$82.3 млрд, положительное сальдо счета текущих операций снизилось на 19% год-к-году

Рост золотовалютного запаса ЦБ РФ в 2007 г. на \$173 млрд в основном финансировался за счет чистого притока капитала. В 2007 г. на приток капитала пришлось 48% роста запасов, тогда как в 2006 г. этот показатель составлял приблизительно 34%.

Банковский сектор: ВТБ сообщил об увеличении в 2007 г. чистой прибыли по РСБУ на 6% год-к-году; НЕЙТРАЛЬНО

ВТБ сообщил о том, что его чистая прибыль по РСБУ составила \$713 млн (18.2 млрд руб), увеличившись на 6% год-к-году. Прибыль банка в декабре 2007 г. составила 20% от этой цифры.

Нефть и газ: Прогноз результатов Роснефти за 3Кв07 по US GAAP

Учитывая неоперационные затраты, самой существенной составляющей которых являются процентные расходы, объем которых в 3Кв07 оценивается в \$493 млн, мы ожидаем, что чистая прибыль составит \$1.95 млрд (+85.5% год-к-году, +14.4% кв-к-кв).

Энергетика: В 2007 г. потребление электроэнергии увеличилось на 2.3%

Согласно данным предварительной статистики, опубликованной РАО ЕЭС, в 2007 г. потребление электроэнергии увеличилось в России на 2.3%. Наибольший рост потребления был зафиксирован в Чеченской республике (+16.9%), в Смоленской (+16.5%) и Калининградской (+9.6%) областях.

Энергетика: Гидро-ОГК и Rusal подписали долгосрочные соглашения о поставках электроэнергии

По этим контрактам (до 2016-2021 г.), электроэнергию у Гидро-ОГК будут покупать три завода Rusal — Саяногорский, Хакасский и Новокузнецкий. Цена, заложенная в контракты, еще не разглашалась, однако, по словам представителя Гидро-ОГК, она будет коррелировать с ценами на электроэнергию на свободном рынке Сибири и алюминия на LME.

Энергетика: СУЭК и Роснефть могут продать свои доли в ТГК-11; НЕЙТРАЛЬНО

В настоящее время РАО ЕЭС является мажоритарным акционером ТГК-11 (50.4%), а СУЭК и Роснефти принадлежит соответственно 26% и 4% акций.

Производство удобрений: Чистая прибыль Акрона выросла за 9М07 на 146%

Чистая прибыль выросла на 146% год-к-году до \$123 млн, а EBITDA — на 85% год-к-году до \$204 млн. Рост выручки был более умеренным — на 28% год-к-году до \$830 млн.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

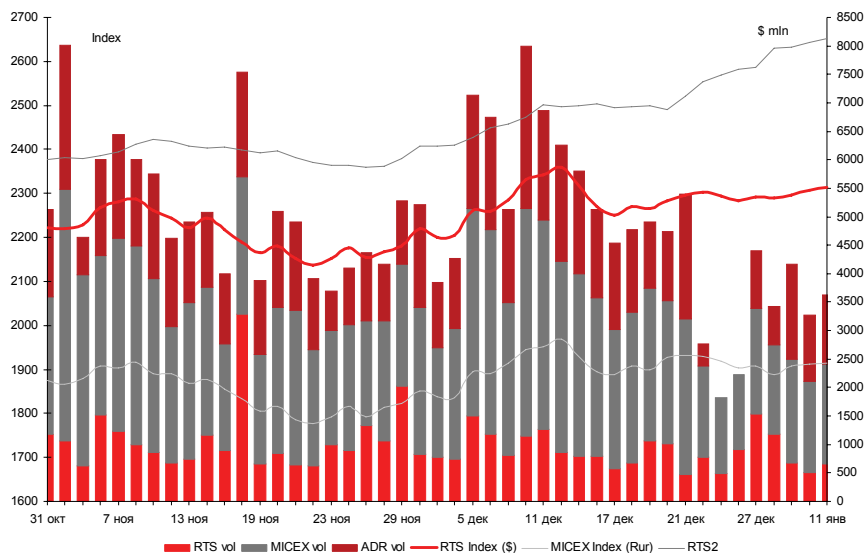
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	51%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром 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	46%	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	39%	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	25%	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	25%	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	17%	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	289,20	-0,1	1
Металлы и добыча	369,50	0,2	3
Промышленность	413,30	1,0	2
Телекоммуникации	324,09	0,5	0
Потребительские товары	380,34	1,1	3
Электроэнергетика	463,92	0,2	-1
Банки и финансы	792,27	0,4	0

Источник: РТС

Комментарии по рынку

Поводом для депрессивных настроений на мировых фондовых биржах по-прежнему являются последствия кризиса на кредитных рынках США, а также галопирующий рост в мировых товарных секциях, на фоне повышенной волатильности котировок. Вновь, нефть опустилась в цене до трехнедельного минимума, на фоне ожиданий падения спроса на сырье со стороны замедляющей рост мировой экономики. При этом котировки остаются на сверхвысоких отметках — 92,8 долл./барр. смеси WTI в электронной системе NYMEX. Цены на никель и прочие металлы демонстрируют разнонаправленную динамику по итогам торгов в пятницу, при этом прирост цен с начала года составляет 7-10%. Инвесторы ищут выхода в условиях высоких рисков вложений в финансовые инструменты и находят «защиту» в товарных контрактах.

По итогам пятницы американские фондовые индексы упали на 1,5 — 2,0%, несмотря на прозрачные намеки главы ФРС США Б. Бернанке накануне о снижении ставки ведомства в январе. Негативное влияние на рынок, как и ожидалось, оказывают прогнозы корпоративных прибылей эмитентов. На этот раз рынок подвели American Express Co. и Tiffany&Co. Американские индексы снижаются третью неделю подряд, чего не случалось с 1982 г. Европейские рынки накануне снизились в пятницу в диапазоне 0,5 — 1,5%, виной тому стали общемировые экономические

тенденции и корпоративные отчеты эмитентов. Азиатские рынки на торгах в понедельник незначительно снижаются (-0,1%), на фоне отчетов судостроительных компаний. Индекс Hong Kong Hang Seng опустился на 0,7%, индекс China Shanghai Comp. вырос на 0,18% по состоянию на 10:00 мск. Emerging markets по итогам торгов в пятницу снизились на 0,6%.

По итогам двух недель, завершившихся 9 января, по данным EPFR фонды России и стран СНГ испытали приток средств в размере 212 млн. долл. При этом фонды GEM потеряли более чем 1,3 млрд. долл., Китай — свыше 800 млн. долл., Бразилия — около 200 млн. долл. Фонды BRIC в целом привлекли 126 млн. долл.

Российский фондовый рынок в пятницу прибавил в индексах 0,3%. Индекс РТС вырос до 2313 пунктов. Наибольшей популярностью у спекулятивных игроков в настоящий момент пользуются потребительские компании (+1,1% в индексе) и акции промышленных эмитентов (+1,0%). Цены нефтегазовых акций стагнируют, дополнительную продажную нагрузку на сектор оказал Citigroup, разместивший на открытом рынке 1% акций «Роснефти» на 1 млрд. долл. по цене 9,1%. На этом фоне акции компании подешевели на 3,1%.

Главным успехом благополучия российского рынка на фоне общемировой проблематики является избыточная рублевая ликвидность (в течение недели стоимость кредитов overnight не превышала 1-2% годовых), политическая стабильность и энтузиазм российских игроков. Мы ожидаем сохранения волатильной динамики котировок в начале текущей недели, равновесным ценовым уровнем для рынка является 2300 пунктов по индексу РТС.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

Чистый приток капитала в 2007 г. удвоился и составил \$82.3 млрд, положительное сальдо счета текущих операций снизилось на 19% год-к-году

Предварительная оценка платежного баланса указывает на ряд приятных сюрпризов. Во-первых, чистый приток капитала не претерпел значительного замедления в 2П07. Хотя в 1П07 он составил \$66.4 млрд, во 2П07 он увеличился еще на \$15.9 млрд, несмотря на сложную ситуацию на международных рынках. Второй положительной новостью, касающейся торгового баланса, стало объявление ЦБ РФ о росте импорта на 37% год-к-году, в соответствии с прогнозом. К сожалению, счет текущих операций все же снизился на 19% год-к-году.

Рост золотовалютного запаса ЦБ РФ в 2007 г. на \$173 млрд в основном финансировался за счет чистого притока капитала. В 2007 г. на приток капитала пришлось 48% роста запасов, тогда как в 2006 г. этот показатель составлял приблизительно 34%. Приятным сюрпризом стал тот факт, что после чистого оттока капитала в \$7.6 млрд, зафиксированного в 3Кв07, в 4Кв07 России удалось привлечь дополнительно \$23.5 млрд иностранного капитала. Такая волатильность потоков капитала отражает динамику портфельных инвестиций: в 3Кв07 внешний долг России вырос на \$39.2 млрд — нестабильность мировой обстановки не помешала российским банкам и компаниям привлекать иностранный капитал.

Сальдо счета текущих операций в 2007 г. снизилось до \$76.6 млрд, что составляет 6% ВВП. Это означает снижение на 19% по сравнению с

цифрами 2006 г. за счет быстрого роста импорта. Хорошая новость, однако, состоит в том, что рост импорта на уровне 37% год-к-году соответствует прогнозу и не превысил этого уровня. Приблизительно 61% экспортной выручки пришлось на долю контрактов на поставки топлива, газа и нефтепереработки. Мы ожидаем, что в 2008 г. важная роль торгового баланса в увеличении запасов возрастет, усилив корреляцию между ценами на нефть и размером запасов.

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

Макроэкономика

VTBR LI ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$9.99
Расчетная цена: \$11.8
Потенциал роста: 18%

ВТБ сообщил об увеличении в 2007 г. чистой прибыли по РСБУ на 6% год-к-году; НЕЙТРАЛЬНО

ВТБ сообщил о том, что его чистая прибыль по РСБУ составила \$713 млн (18.2 млрд руб), увеличившись на 6% год-к-году. Прибыль банка в декабре 2007 г. составила 20% от этой цифры.

Отчетность по РСБУ обычно не позволяет судить о показателях по МСФО. Это в особенности верно в случае ВТБ, так как банк работает в России по трем различным лицензиям: ВТБ, ВТБ и ВТБ Северо-Запад (последний является бывшим Банком Ст.-Петербурга). Однако внезапный скачок прибыли по РСБУ также должен произойти и в отчете по МСФО, отразив эффект от продажи пакета EADS. Рост прибыли ВТБ по МСФО и РСБУ в 2007 г. вызван, главным образом, одной этой сделкой, эффект которой оценивается примерно в \$130 млн. На наш взгляд, это не очень хорошая новость для рынка.

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

Нефть и газ

ROSN ПЕРЕСМОТР
Closing Price: \$9.18
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

Прогноз результатов Роснефти за 3Кв07 по US GAAP

На этой неделе ожидается публикация результатов Роснефти за 3Кв07.

Несмотря на благоприятную конъюнктуру цен на нефть в третьем квартале, «очищенные» экспортные цены кв-к-кв должны остаться на относительно постоянном уровне из-за высоких экспортных пошлин в июле–сентябре. Благодаря приобретениям и органическому росту приблизительно на 5-6%, во 2Кв07 добыча нефти кв-к-кв увеличилась на 14.0% до 26.7 млн т. Покупка пяти крупных НПЗ на аукционах по продаже активов Юкоса также позволила компании существенно увеличить объем перерабатываемой нефти до 12.6 млн т (+114.5% год-к-году и 51.8% кв-к-кв). Мы ожидаем увеличения выручки компании до \$13.3 млрд (+44.9% год-к-году и +23.1% кв-к-кв). В связи со значительным увеличением налогового бремени, которое компенсирует эффект роста нефтяных цен, ожидается небольшое снижение рентабельности EBITDA до 30.5%. Мы ожидаем увеличения EBITDA компании в 3Кв07 до \$4.0 млрд (на 83.4% год-к-году и на 14.5% кв-к-кв).

Учитывая неоперационные затраты, самой существенной составляющей которых являются процентные расходы, объем которых в 3Кв07 оценивается в \$493 млн, мы ожидаем, что чистая прибыль составит \$1.95 млрд (+85.5% год-к-году, +14.4% кв-к-кв).

Илл. 1: Основные показатели Роснефти за 3Кв07 по US GAAP

	3Кв06	2Кв07	3Кв07	ПИзм. год-к-году	Изм. кв-к-кв
Добыча нефти, млн т	20.353	23.424	26.695	31.2%	14.0%
Объем переработки нефти, млн т	5.860	8.283	12.571	114.5%	51.8%
Dated Brent, \$ за баррель	70.20	68.73	74.82	6.6%	8.9%
Выручка, \$ млн	9 165	10 785	13 280	44.9%	23.1%
ЕБИТДА, \$ млн	2 208	3 536	4 049	83.4%	14.5%
Чистая прибыль	1 051	1 705	1 950	85.5%	14.4%
Рентабельность ЕБИТДА, \$ млн	24.1%	32.8%	30.5%	н/д	н/д
Рентабельность чистой прибыли	11.5%	15.8%	14.7%	н/д	н/д

Источник: Отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

В настоящее время мы пересматриваем нашу рекомендацию и расчетную цену акций Роснефти.

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

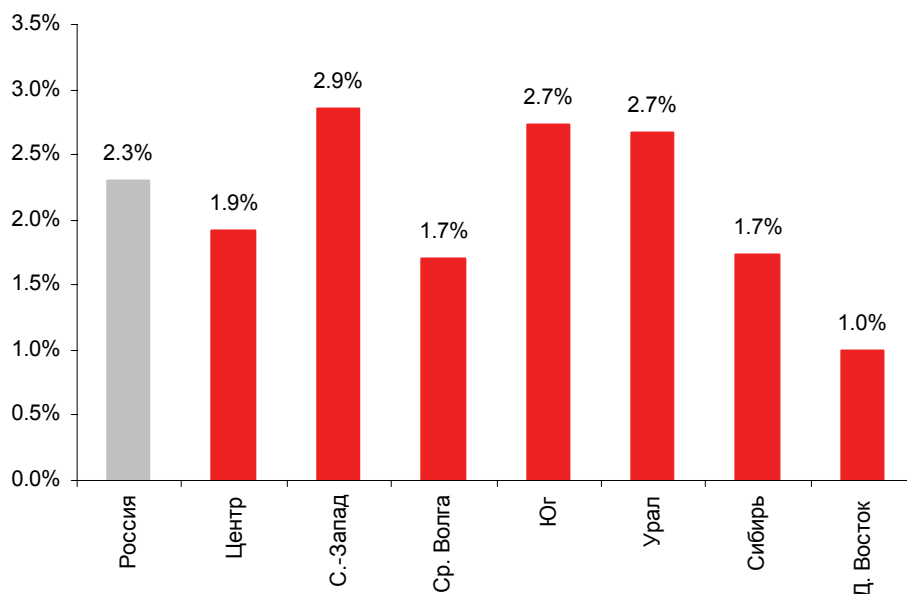
Энергетика

EESR **ПОКУПАТЬ**
 Цена закрытия: \$1.298
 Расчетная цена: \$1.90
 Потенциал роста: 46%

В 2007 г. потребление электроэнергии увеличилось на 2.3%

Согласно данным предварительной статистики, опубликованной РАО ЕЭС, в 2007 г. потребление электроэнергии увеличилось в России на 2.3%. Наибольший рост потребления был зафиксирован в Чеченской республике (+16.9%), в Смоленской (+16.5%) и Калининградской (+9.6%) областях. В Москве и Ст. Петербурге потребление электроэнергии увеличилось на 6.6% и 5.8%, соответственно. Под влиянием роста потребления РАО ЕЭС увеличило объем выработки электроэнергии на 1.6% до 705.8 млрд кВтч против 695 млрд кВтч в 2006 г.

Согласно данным Системного оператора, наибольший рост потребления продемонстрировали объединенные энергосистемы Северо-Запада, Юга и Урала:

Илл. 2: Динамика потребления электроэнергии ОЭС в 2007 г.


Источник: Системный оператор, Отдел исследований Альфа-Банка

Этот рост потребления ниже, чем в 2006 г. (+4.2%), что объясняется главным образом аномально теплой зимой 2006-2007 гг. – средняя температура почти на 9% превысила среднее историческое значение. Между тем, показатель 2.3% значительно ниже, чем прогноз «базового сценария» правительства – 4.1% среднегодового темпа роста до 2020 г. и 5% до 2010 г. Последнее обстоятельство укрепляет наши опасения по поводу того, что прогноз правительства по динамике спроса на электроэнергию, на который опирается инвестиционная программа электроэнергетического сектора, может оказаться слишком оптимистичным. Результатом этого может стать строительство избыточных генерирующих мощностей, спрос на электроэнергию которых, в свою очередь, окажется недостаточным.

Гидро-ОГК и Rusal подписали долгосрочные соглашения о поставках электроэнергии

Газета Ведомости сообщает, что в декабре прошлого года совет директоров РАО ЕЭС утвердил основные положения долгосрочных соглашений о поставках электроэнергии между Гидро-ОГК и крупнейшим российским производителем алюминия Rusal. Сами соглашения должны быть подписаны обеими сторонами в 2008 г. По этим контрактам (до 2016-2021 г.), электроэнергию у Гидро-ОГК будут покупать три завода Rusal — Саяногорский, Хакасский и Новокузнецкий. Цена, заложенная в контракты, еще не разглашалась, однако, по словам представителя Гидро-ОГК, она будет коррелировать с ценами на электроэнергию на свободном рынке Сибири и алюминия на LME. Представители РАО ЕЭС в контракты с Rusal будут заложены цены ниже рыночных. Таким образом, максимальная цена может составлять 500-600 руб/МВтч, средняя – 350-400 руб/МВтч и минимальная – примерно 200 руб/МВтч. По сообщению газеты Коммерсант, основным исполнителем по этим контрактам должна стать Саяно-Шушенская ГЭС.

С точки зрения Гидро-ОГК, эти долгосрочные контракты гарантируют сбыт электроэнергии в будущем, так как Rusal является одним из главных покупателей электроэнергии Гидро-ОГК в Сибири. Однако зависимость цены контракта от ситуации на мировых рынках алюминия ставит компанию в зависимость от рисков, связанных с высокой волатильностью на этих рынках. Вместе с тем, цена по контрактам остается неясной, и если в действительности она окажется значительно ниже рыночной, то компании это будет не так выгодно, как продажа электроэнергии на рынке.

ТГКК Н/Р
Цена закрытия: \$0.0016
Расчетная цена: Н/Р
Потенциал роста: Н/Д

СУЭК и Роснефть могут продать свои доли в ТГК-11; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщению газеты Коммерсант, два крупнейших миноритария ТГК-11 – СУЭК и Роснефть – объявили о планах продать свои пакеты, общий размер которых составляет примерно 30%. В настоящее время РАО ЕЭС является мажоритарным акционером ТГК-11 (50.4%), а СУЭКу и Роснефти принадлежит соответственно 26% и 4% акций.

Ранее ТГК-11 объявила о намерении разместить 35.2% акций от текущего капитала, или 26% капитала с учетом допэмиссии с одновременной продажей госпакета (28.9% акций от текущего капитала). Коммерсант сообщает, что о своем интересе к ТГК-11 и намерении приобрести госпакет уже сообщили Норильский никель и американский энергетический концерн AES. Суммарный объем акций ТГК-11, выставленных на продажу, и допэмиссии дают возможность новому акционеру приобрести разом контрольный пакет.

Маловероятно, что намерения СУЭКа и Роснефти продать свои акции каким-либо образом повлияют на рыночную цену, поскольку сделка,

скорее всего, будет внебиржевой. Вместе с тем, наличие, по меньшей мере, двух претендентов вновь подчеркивает интерес к российским генерирующим компаниям со стороны стратегических инвесторов, которые и рассматриваются в качестве наиболее вероятных покупателей этих пакетов. Даже если СУЭК и Роснефть не успеют найти покупателя до продажи госпакета и размещения новых акций, на наш взгляд, они могут продать свои акции в рамках обязательного предложения о выкупе. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ТГК-11, и на данный момент мы не анализируем эту компанию.

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

Производство удобрений

AKRN Н/Р
 Цена закрытия: \$64
 Расчетная цена: Н/Д
 Потенциал роста: Н/Д

Чистая прибыль Акрона выросла за 9М07 на 146%

11 января 2008 г. Акрон опубликовал отчет за 9М07 по МСФО, результаты по которому оказались весьма впечатляющими. Чистая прибыль выросла на 146% год-к-году до \$123 млн, а EBITDA – на 85% год-к-году до \$204 млн. Рост выручки был более умеренным – на 28% год-к-году до \$830 млн.

В настоящее время мы не анализируем акции компании. В то же время, мы считаем эти результаты хорошим примером того, как российские производители удобрений, ориентированные преимущественно на экспорт, пользовались благоприятными условиями на мировом рынке. Мировые цены росли значительно быстрее инфляции рубля, вносящей основной вклад в рост стоимости производства удобрений. Более 80% объема производства компании отгружается на экспорт.

Следует также отметить, что в 2008 г. Акрон планирует провести IPO.

Илл. 3: Основные результаты Акрона зп 9М07 по МСФО

	9М06	9М07	год-к-году
Выручка	649	831	28%
Себестоимость	-433	-542	25%
EBITDA	110.2	203.8	85%
Рентабельность EBITDA	17%	25%	8%
Чистая прибыль	50.1	123.1	146%
Чистая рентабельность	8%	15%	7%

Источник: отчет компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Ройдел Стюарт Старший аналитик (7 495) 795-3713
Андрей Федоров Аналитик (7 495) 795-3735

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

В пятницу американский долговой рынок скорректировался к уровню начала недели на фоне обеспокоенности инвесторов по поводу будущего американской экономики.

Участники рынка говорят об очень реальных перспективах рецессии и дальнейшем снижении ключевой ставки со стороны ФРС в самом ближайшем будущем. Так, Lehman Brothers дает прогноз на уровне 3% годовых к концу лета. Кроме того, негатив на рынок добавляют сообщения о возможных крупных списаниях американских инвестиционных банков по обеспеченным долговым обязательствам. В ближайшее время Citigroup, Merrill Lynch и Bank of America могут недосчитаться на троих \$35 млрд.

Статистика не оказала серьезного влияния на рынок. Мы все еще видим серьезный прирост импортных цен – 10,9% годовых в декабре, и растущее отрицательное сальдо торгового баланса в размере \$63,1 млрд. Сыграло свою роль и снижение фондового рынка в пределах 2%. В итоге, доходность 10-летнего выпуска упала на 10 б.п. и ушла чуть ниже уровня середины недели.

Сегодняшний день ожидается более или менее спокойным – основные события развернутся с 15-го числа. Будет выходить ценовая статистика и 3 крупных инвестиционных банка США опубликуют финансовые отчетности за 4 квартал.

Рублевые облигации

В пятницу на рынке корпоративного долга наблюдалась коррекция цен вверх после 2-дневного снижения котировок. Однако, если снижение цен затронуло, прежде всего, бумаги 3-го эшелона, то покупки наблюдались, преимущественно, среди ликвидных выпусков 1-2-го эшелонов. Это обусловлено продолжающимся переформированием портфелей инвесторов после праздников. При этом выход из бумаг с высокой текущей доходностью сопровождается снижением их котировок, тогда как покупки в надежных выпусках ведут к их ценовому росту.

В первой половине недели эта тенденция может продолжиться на фоне возросшей активности ввиду возвращения большинства участников рынка из отпусков. Однако все большее влияние на рынок станут оказывать события в мировой экономике. Российские инвесторы будут пристально наблюдать реакцией международных коллег на выходящие в США данные и отчеты крупнейших финансовых компаний за IV квартал.

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	14,60	0,6	4 379	3,6	14,6	1,0	767 778	4	345 633	22,0	51	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,80	-1,3	11 414	-4	83,7	-1,4	158 715	-2	71 277	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,43	н/т	н/т	1	6,30	-2,3	10 395	1	30 487	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,18	-3,1	322	-4	9,17	-3,1	174 358	-3	97 291	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,24	-0,4	1 368	0	1,25	-0,1	35 622	3	44 407	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,19	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	34 705	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,30	н/т	н/т	4	6,35	0,5	19 149	4	13 726	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,10	8,0	81	8	8,46	4,0	8 167	12	24 594	9,88	22	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,298	0,2	4 653	-1	1,301	0,0	54 769	1	53 272	1,90	46	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,24	н/т	н/т	0	0,24	-0,1	595	1	9 460	0,230	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,19	н/т	н/т	0	1,19	-0,2	823	-2	5 673	1,14	-4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	н/т	н/т	н/т	н/д	0,0013	-1,6	2	-2	3 774	0,00141	9	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,123	н/т	н/т	0	0,160	н/т	30	н/д	5 491	0,117	-5	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,145	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	3 840	0,171	18	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,153	н/т	н/т	0	0,148	-0,2	20	-2	7 242	0,170	11	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,134	0,4	10	0	0,135	0,2	144	0	6 559	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,178	0,6	178	1	0,179	0,5	2 447	1	6 278	0,151	-15	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,125	н/т	63	-3	0,000	н/т	0	н/д	3 341	0,170	36	ПОКУПАТЬ
МТС	15,30	0,5	305	0	15,4	0,2	14 478	-1	30 498	20,40	33	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,0	0,4	120	2	12,1	1,0	29 262	2	8 744	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,25	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	4 702	12,1	8	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,12	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,00	н/т	н/т	0	36,1	3,9	2	4	2 714	36,5	7	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,93	н/т	н/т	0	0,9	-0,5	77	3	1 468	0,80	-14	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,71	н/т	н/т	0	1,7	-1,5	262	-5	1 507	1,60	-6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,197	н/т	н/т	0	0,200	0,2	41	2	583	0,14	-29	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,9	0,9	47	0	5,8	-0,6	2 723	-1	1 439	8,10	38	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,117	н/т	н/т	-3	0,116	-0,8	818	-1	1 405	0,15	26	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,063	н/т	н/т	0	0,063	-0,2	2 877	1	2 035	0,08	19	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,55	н/т	н/т	4	5,58	-1,5	238	4	530	5,50	-1	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,10	н/т	н/т	2	23,8	1,9	8 444	4	21 501	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,29	н/т	н/т	7	4,30	-0,1	1 081	5	25 711	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,31	н/т	н/т	1	1,33	0,9	1 331	2	15 291	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	266,0	-0,4	2 665	0	265,7	-0,6	121 778	0	48 705	303	14	ДЕРЖАТЬ
Полюс	49,40	2,9	395	8	49,5	0,3	54 187	7	9 417	59	19	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	8,30	2,2	42	18	8,5	-0,8	11 696	20	2 283	н/р	н/д	н/р
ТМК	10,95	н/т	н/т	0	11,30	0,5	172	1	9 559	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,80	н/т	н/т	0	1,9	0,0	663	0	4 895	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,32	2,1	9 563	2	4,30	1,3	141 319	2	93 256	5,05	17	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0050	н/т	н/т	-1	0,0050	0,1	9 655	-3	33 621	0,0059	18	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	0,11	н/т	н/т	0	0,11	3,7	220	8	2 966	0,155	42	ПОКУПАТЬ
МГЭС	0,09	-2,2	20	-2	0,09	3,9	298	7	2 486	0,130	45	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00100	н/т	н/т	0	0,00097	-1,3	20	-2	1 108	0,00103	6	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00124	н/т	н/т	0	0,00121	0,7	123	0	1 638	0,00127	5	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00087	0,0	87	-4	0,00089	0,5	914	-2	1 070	0,00151	70	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00114	н/т	н/т	0	0,00115	0,7	42	2	1 470	0,00133	16	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	0,0	8	0	0,00141	0,3	446	2	1 926	0,00130	-8	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00032	н/т	н/т	0	0,00031	-1,3	151	-4	1 823	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,09	н/т	н/т	0	4,0	-1,3	2	-1	1 769	4,00	1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,81	2,2	7	2	2,9	2,7	35	3	1 703	3,50	22	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	238,50	н/т	н/т	0	238,1	0,0	н/д	0	1 350	280,50	18	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	0	0,0003	-1,2	64	0	232	0,00037	9	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,15	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	2 242	2,90	35	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	1,2	н/т	н/т	0	451	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	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	н/т	н/т	н/т	н/д	0,047	н/т	н/т	0	1 330	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	40,0	н/т	н/т	0	38,7	-1,8	19	0	3 979	58,16	45	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,20	н/т	н/т	0	10,4	1,9	10	4	1 017	9,17	-10	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,4	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	2 791	20,54	25	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,5	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,0	0,5	38	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 063	4,24	117	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,59	н/т	н/т	12	н/т	н/т	н/т	н/д	1 263	2,42	52	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	62,0	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 110	104,7	69	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	89,5	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 660	106,4	19	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,9	н/т	н/т	4	11,4	0,7	710	8	1 300	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	313,0	-0,3	157	4	313,4	-0,6	60	-2	3 609	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	11,9	1,4	106	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	642	18,0	52	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	533	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	908	1 000,0	88	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,5	н/т	н/т	0	6,5	-1,3	353	0	5 083	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,30	2,1	597	2	н/т	н/т	н/т	н/д	2 031	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	2 080	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	3 915	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7,4	-0,4	265	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	15 657	9,2	25	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	930	5,7	93	6	н/т	н/т	н/т	н/д	7 278	1 310,0	41	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 600	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	283	6 800	21	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,94	н/т	н/т	-1	0,94	-0,2	39	1	922	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,60	н/т	н/т	1	7,67	0,4	13	-3	270	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 465	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,90	2,6	78	5	3,93	0,2	1 226	3	4 331	4,88	25	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,74	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	424	0,97	32	ПОКУПАТЬ
S7	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	5 537	н/д	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	48,8	н/т	н/т	-3	49,5	0,3	12	0	7 875	60,00	23	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	92,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 878	100	9	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,4	-0,2	26	2	26,6	0,1	196	1	1 980	23,30	-12	ПРОДАВАТЬ
Калина	40,5	н/т	н/т	0	40,2	-0,3	70	-1	395	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	73,0	н/т	н/т	0	72,7	-1,4	136	0	584	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,15	0,0	268	5	7,3	1,3	455	8	758	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	91,0	н/т	н/т	1	92,9	1,5	305	3	4 004	110,00	21	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	355,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Верофарм	53,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	530	н/р	н/д	н/р
Магнит	55,5	4,7	82	10	55,7	4,0	3 659	7	3 996	55,00	-1	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	4 472	0,027	23	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,40	н/т	н/т	0	7,3	0,0	58	0	5 326	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	68,0	н/т	н/т	0	68,7	0,1	185	0	1 615	83	22	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	52,6	н/т	н/т	0	56,0	0,1	105	3	6 838	57	2	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 6: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	11,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	381	12,32	12	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	21,0	н/т	н/т	-2	22,3	3,7	30	2	694	50,75	142	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,64	н/т	н/т	-2	0,6	0,0	10 648	0	4 891	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,50	0,0	70	-5	3,5	0,4	120	-2	509	2,21	-37	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	н/т	н/т	н/т	н/д	1,2	0,2	3 215	1	2 398	1,73	н/д	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,81	н/т	н/т	-9	3,0	3,2	30 528	3	682	2,02	-28	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 000	н/т	н/т	0	2 009	0,5	4 424	0	9 329	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,0	1,0	10	1	н/т	н/т	н/т	н/д	76	3,20	211	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,80	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	63	1,82	128	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,9	-3,3	145	-3	2,89	0,1	15 607	1	2 900	4,29	48	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	33,3	-0,6	9	-3	450	48,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	330	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	137	750	127	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 696	904	39	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 7: 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	58,50	0,7	524 783	3	58,15	-0,9	42 817	3	88,0	50	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,30	-1,5	215 524	-4	82,90	-1,8	26 797	-4	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	31,70	-1,2	2 892	17	31,45	-1,4	320	-3	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,17	-3,5	110 961	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,10	-0,5	34 604	1	61,80	-1,4	309	3	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	129,75	2,6	12 907	7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	10 in 1	82,90	2,3	42 073	8	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	19	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	15,50	-2,8	1 559	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	39	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	129,50	-0,8	35 300	0	131,00	0,6	131	1	190,0	47	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,50	-2,1	51	1	23,47	0,9	4	0	23,0	-2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	59,23	0,6	3	0	н/т	н/т	н/д	н/д	57,0	-4	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	96,54	-2,0	76 078	-5	102,0	6	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	41,06	-1,4	44	-9	40,88	-2,7	57 653	-2	43,0	5	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	102,53	0,0	4	3	102,00	-0,1	51 710	1	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	11,93	-2,2	5 262	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	1	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,90	-1,7	н/д	3	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	41,80	-1,1	16 171	0	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-16	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,20	1,0	4 451	-6	71,52	0,2	5 014	3	14,3	-80	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	32,70	-3,9	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	12	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	91,46	0,0	н/д	0	95,25	0,0	н/д	8	80,0	-13	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	87,03	0,0	н/д	0	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-8	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,11	0,0	н/д	0	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-31	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,44	-1,3	н/д	0	12,25	0,0	47	1	16,2	42	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	95,89	0,0	н/д	0	94,75	0,0	н/д	3	118,4	23	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,56	-2,3	н/д	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	19	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	162,26	-1,6	н/д	0	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	29,93	-2,8	14 650	-1	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	45,00	0,0	н/д	17	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	27,75	0,9	28	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	268,00	-1,0	67 867	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	13	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	42,80	-0,1	8 302	5	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	23,45	0,6	15 205	1	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	16,75	-2,3	2 110	0	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,40	6,3	15 991	18	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	44,00	-1,1	4 956	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	49,80	1,2	5 434	4	49,40	0,9	288	5	58,8	18	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,73	-1,0	н/д	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,68	0,0	28	1	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,86	3,4	7 304	56	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	28,81	3,2	16 501	20	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-12	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,47	0,0	4	-2	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	94,34	0,7	46 880	-3	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	86,50	-0,1	22 319	12	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	11,63	-1,9	1 058	1	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	55	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	30,75	0,8	1 630	1	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	16	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	9,00	-0,7	428	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	23	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	9,61	-0,5	3 056	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	25	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,23	0,5	н/д	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	30	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,42	-3,9	19	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	54	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	135,30	-0,8	19 880	3	110,0	-19	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,80	-1,4	8 157	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	17	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,70	-3,6	н/д	0	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,75	-0,8	н/д	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	14,50	-0,8	н/д	1	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-13	ПРОДАВАТЬ ПОКУПАТЬ
ВТБ	2000 in 1	9,99	-0,8	21 211	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	18	

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
VEN8	2 333,80	-0,18	Мар 08
VEM8	2 356,50	0,00	Июн 08

Источник: Bloomberg

Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 478,6	0,874	200 603	14.03.2008
LKOH-03.08	843,8	-1,627	22 445	14.03.2008
EERU-03.08	1 311,2	-0,106	5 183	14.03.2008
RTKM-03.08	1 213,9	1,215	776	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 10: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	474,0	56,1
Денежная база	Руб. млрд	4 650,4	12,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,3671	-0,7
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Reuters

Илл. 11: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.				Металлы				
	Пред.	Изм.	С нач.года	С нач.года	Закр.	Пред.	Изм.	С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	
Brent, спот	91,2	90,7	0,5	-2,9	Золото, \$/унц	896,9	895,4	0,2	7,6
1-мес	91,5	91,1	0,5	-2,5	Платина, \$/унц	1 563,0	1 564,5	-0,1	2,4
3-мес	90,8	90,6	0,2	-2,9	Палладий, \$/унц	378,0	378,0	0,0	2,5
Urals	88,2	89,5	-1,4	-3,3	Никель, \$/тонну	28 650	28 700	-0,2	8,9
WTI	92,7	93,7	-1,1	-3,5	Медь, \$/тонну	7 300	7 190	1,5	9,4
REBCO	87,4	88,2	-1,0	-2,3	Цинк, \$/тонну	2 382	2 431	-2,0	1,2

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	104,1	-0,01	4,7	7,9	1,2	207,4	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	144,3	0,00	5,4	7,6	7,0	197,2	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	183,4	-0,06	5,8	7,0	10,5	193,2	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,0	-0,05	5,4	6,5	7,0	153,4	2 010,7	USD
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,3	0,01	5,0	3,0	0,3	239,8	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	93,4	0,06	5,2	3,2	3,2	259,1	1 750,0	USD

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

Илл. 13: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV			Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П		2008П
РАО ЕЭС	59 349	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,8	1,6	1,3	10,4	6,9	6,7	45,0	19,8	25,0				17%
Иркутскэнерго	5 738	782	865	125	145	37	50	7,3	6,6	6,1	46,0	39,5	31,3	119	119	59,5				10%
Башкирэнерго	2 354	1 118	1 300	167	203	44	51	2,1	1,8	1,5	14,1	11,6	9,2	53,8	43,0	30,7				17%
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7				13%
ОГК-5	5 073	921	1 139	136	207	162	80	5,5	4,5	4,0	37,3	24,5	21,9	38,7	78,8	72,3				17%
ТГК-5	349	401	460	59	53	n/a	n/a	0,9	0,8	0,7	5,9	6,6	5,9	n/a	n/a	n/a				15%
МОЭСК	3 270	896	1 536	309	824	150	484	3,6	2,1	1,5	10,6	4,0	2,5	19,7	6,1	4,2				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%
Среднее по сектору								3,4	2,7	2,3	17,7	13,0	10,7	43,6	40,4	29,0				
Система	27 233	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,8	2,3	2,0	6,9	5,9	5,3	32,0	26,2	23,1				19%
МТС	41 153	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	6,4	4,9	3,9	12,7	9,4	7,6	35,8	16,4	12,7				29%
Комстар-ОТС	5 625	1 120	1 435	429	634	82	276	5,0	3,9	3,7	13,1	8,9	8,8	60,8	18,1	18,3				16%
ВымпелКом	43 682	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	9,0	6,1	4,6	17,8	11,9	8,9	51,7	27,3	16,8				39%
Голден Телеком	4 325	855	882	227	281	86	120	5,1	4,9	4,2	19,0	15,4	13,0	43,2	31,0	26,1				9%
Ростелеком	8 364	2 263	2 270	380	460	54	148	3,7	3,7	3,9	22,0	18,2	17,8	163	59,1	48,9				-3%
МГТС	3 105	802	993	356	451	125	229	3,9	3,1	2,9	8,7	6,9	6,3	20,1	11,0	9,7				16%
РБК	1 270	200	244	54	74	35	47	6,3	5,2	4,1	23,5	17,2	12,7	37,1	27,7	19,7				24%
Центр Телеком	2 614	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,6	5,9	5,8	21,6	16,3	18,8				9%
Сев-Зап Телеком	1 953	759	853	245	308	47	110	2,6	2,3	2,2	8,0	6,3	5,8	32,3	13,7	12,7				9%
Юж Телеком	1 671	660	728	229	215	13	3	2,5	2,3	2,2	7,3	7,8	7,3	45,7	19,4	27,8				6%
Волга Телеком	2 355	914	1 180	321	442	79	165	2,6	2,0	1,9	7,3	5,3	5,0	18,2	8,7	7,9				16%
Сибирь Телеком	2 205	1 110	1 369	271	513	43	210	2,0	1,6	1,5	8,1	4,3	3,9	32,7	6,7	6,2				14%
Уралсвязьинформ	3 480	1 248	1 477	344	551	30	191	2,8	2,4	2,2	10,1	6,3	5,7	67,8	10,7	8,5				12%
Дальсвязь	961	400	485	100	161	12	62	2,4	2,0	1,9	9,6	6,0	5,4	44,2	8,6	7,4				12%
Среднее по сектору								4,0	3,2	2,9	12,1	9,0	8,0	47,1	31,7	17,6				
Нор Никель	49 215	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,3	2,9	3,1	6,5	4,0	4,5	8,5	6,1	7,2				18%
Северсталь	23 223	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,9	1,8	1,9	7,8	8,0	8,5	17,5	17,9	21,5				0%
НЛМК	24 368	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	4,0	3,7	3,9	9,3	8,8	9,5	12,4	14,4	15,6				2%
ЧЦЗ	657	553	599	178	177	96	111	1,2	1,1	1,2	3,7	3,7	3,1	6,7	5,8	4,6				2%
Евраз	32 640	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,9	3,6	3,7	13,6	13,6	14,6	22,2	28,1	31,5				3%
Полюс Золото	7 966	724	775	355	396	1 203	260	11,0	10,3	10,6	22,4	20,1	22,1	7,8	36,2	42,2				2%
Приаргунское ПГХО	941	212	288	29	70	8	42	4,4	3,3	1,7	32,5	13,4	2,9	107	20,4	3,7				62%
Highland Gold Mining	1 368	102	120	-87	23	-96	5	13,4	11,4	12,9	nm	59,5	152	neg	190	neg				2%
Peter Hambro Mining	2 455	177	187	64	97	31	47	13,9	13,1	6,8	38,4	25,3	11,5	75,5	49,8	18,3				43%
Среднее по сектору								6,4	5,7	5,1	16,8	17,4	25,4	32,2	40,9	18,1				
Вимм-Билль-Данн	6 415	1 762	2 416	218	320	95	148	3,6	2,7	2,2	29,4	20,0	14,9	62,7	40,2	28,8				30%
Лебедянский	2 083	710	983	139	182	86	102	2,9	2,1	1,7	15,0	11,4	9,0	21,8	18,4	14,7				32%
Балтика	8 077	2 183	2 442	694	807	415	518	3,7	3,3	3,0	11,6	10,0	8,8	18,7	15,0	12,5				12%
Аптеки 36'6	1 125	424	784	0	22	37	143	2,7	1,4	0,9	nm	52,3	23,5	15,8	4,1	neg				71%
Пятерочка	8 743	3 551	5 183	295	485	103	181	2,5	1,7	1,3	29,6	18,0	13,2	75,3	42,8	30,2				40%
Седьмой Континент	2 046	958	1 298	104	126	68	81	2,1	1,6	1,2	19,7	16,2	13,0	29,3	24,4	27,1				33%
Магнит	4 369	2 505	3 697	122	197	57	92	1,7	1,2	0,8	35,7	22,2	14,9	70,2	43,4	33,0				46%
Черкизово	1 113	630	842	74	113	30	45	1,8	1,3	1,1	15,0	9,8	7,2	28,5	19,0	12,4				29%
АмТел	774	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,0	9,6	5,8	neg	neg	20,0				20%
Среднее по сектору								2,4	1,8	1,4	20,8	18,9	12,3	40,3	25,9	22,3				
Группа ПИК	16 037	1 546	2 681	474	827	298	461	10,4	6,0	4,0	nm	19,4	11,2	50,9	32,9	15,5				60%
AFI Development	4 070	4	47	118	45	112	45	nm	86,6	14,8	34,5	90,4	16,5	42,3	105	3,8				729%
Открытые Инвестиции	4 145	86	173	24	12	58	80	48,2	24,0	9,9	173	345	46,1	71,5	51,8	7,2				120%
Система-ГАЛС	2 107	283	453	15	90	56	37	7,4	4,7	3,4	145	23	14,4	38,8	57,6	13,9				48%
RG International	1 419	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	30,6	nm	nm	40,3	21,3	1,7	47,6				977%
МирЛэнд	943	4	45	-6	22	30	95	nm	20,8	1,3	nm	42,8	2,5	31,5	9,9	6,1				1209%
Среднее по сектору								10,4	16,3	6,8	62,0	64,7	17,1	43,9	38,6	18,2				
Уралкалий	15 992	820	1 132	311	557	129	355	19,5	14,1	10,5	51,4	28,7	18,7	121	44,1	27,5				37%
Сильвинит	9 030	674	1 025	279	550	180	396	13,4	8,8	7,2	32,4	16,4	13,2	40,4	18,4	14,6				36%
Среднее по сектору								16,5	11,5	8,8	41,9	22,6	16,0	80,9	31,2	21,1				

	Доход		ЕБИТДА		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%	8,0	4,0	3,4	30,6	20,3	12,9				34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	4,9	2,1	2,0	29,0	26,0	17,8				34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,8	53,1	23,4	13,6				50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,9	3,2	2,7	37,6	23,2	14,7				

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
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 Макатали
Александр Насонов, Константин Шапшаров,
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.