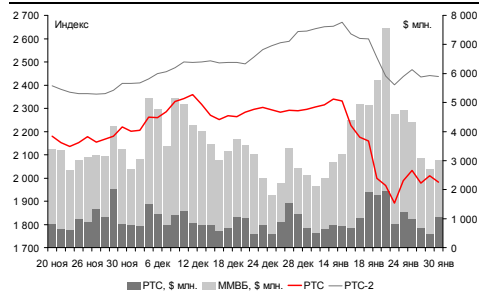


Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	1 981,53	-1,4 ↓	-13,5 ↓
PTC-2	2 436,01	-0,2 ↓	-7,4 ↓
RTX	2 742,51	-1,0 ↓	-13,2 ↓
MMBB	1 642,63	-2,1 ↓	-13,0 ↓
FTSE Russia	605,82	-1,5 ↓	-13,3 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 333,12	-1,5 ↓	-13,2 ↓
MSCI GEM	1 091,35	-1,0 ↓	-12,4 ↓
EM Europe	702,03	-0,8 ↓	-13,7 ↓
EM Asia	436,88	-2,2 ↓	-15,0 ↓
EM Latin America	4 122,16	1,1 ↑	-6,3 ↓
EM World	1 449,37	-0,6 ↓	-8,8 ↓
Мировые			
DJIA	12 442,83	-0,3 ↓	-6,2 ↓
S&P 500	1 355,81	-0,5 ↓	-7,7 ↓
FTSE 100	5 837,30	-0,8 ↓	-9,6 ↓
DAX 100	6 875,35	-0,3 ↓	-14,8 ↓
CAC 40	4 873,57	-1,4 ↓	-13,2 ↓
Hang Seng	23 484,00	-0,7 ↓	-15,6 ↓
Shanghai Comp	4 438,74	0,5 ↑	-15,6 ↓
NIKKEI 225	13 592,47	1,9 ↑	-11,2 ↓
ISE 100	44 304,44	-0,6 ↓	-20,2 ↓
Vovespa	60 289,41	1,3 ↑	-5,6 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,4764	0,0 ↑	-0,3 ↓
Руб./Euro	35,9832	0,4 ↑	0,1 ↑
Euro/\$	1,4899	0,8 ↑	2,2 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	91,65	-1,3 ↓	-2,4 ↓
Urals, \$/барр	91,09	0,9 ↑	-0,2 ↓
REBCO, \$/барр	90,01	1,3 ↑	0,7 ↑
Никель, \$/т*	27 250,00	-1,8 ↓	3,6 ↑
Медь, \$/т*	7 160,00	-1,8 ↓	7,3 ↑
Золото, \$/унция	925,76	-0,4 ↓	11,0 ↑
Палладий, \$/унция	387,00	0,0	4,9 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	24.январь	25.январь	28.январь	29.январь	30.январь
MMBB	3 516	3 331	2 402	2 223	1 938
PTC	1 222	1 004	692	495	1 084
АДР	2 337	2 076	1 286	1 464	836
ФОРТС	3 166	2 385	1 930	1 725	1 356
Всего	10 242	8 796	6 310	5 906	5 214

Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	WBD \$117	↑5,4%	CHE \$14.0	↑3,7%	EBID \$31.5	↑3,3%
	PIK \$28.8	↑2,7%	SITR \$6.35	↑2,4%	RASP \$6.11	↑2,0%
Лидеры падения:	ENCO \$0.091	↓7,6%	MFGS \$30.3	↓7,2%	CHZN \$9.90	↓6,2%
	ESPK \$4.90	↓5,8%	NNSI \$4.55	↓5,2%	RITK \$8.95	↓4,9%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

У ФРС США остается все меньше пространства для маневра в плане регулирования темпов роста экономики и ликвидности на финансовых рынках. Вчера, в соответствие с оптимистичными прогнозами участников рынка, ведомство понизило учетную процентную ставку на 0,5 п.п., до 3% годовых.

Главные новости

Телекоммуникации: Мегафон рассматривает возможность проведения IPO в 2009 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Генеральный директор третьего по величине российского оператора мобильной связи Сергей Солдатенков сказал вчера, что Мегафон намерен провести IPO. По словам Солдатенкова, IPO маловероятно в этом году, так как акционеры компании еще не обсудили эту перспективу, но проведение IPO возможно в 2009 г.

Энергетика: РАО ЕЭС проведет аукцион по продаже своей доли в Башкирэнерго к апрелю 2008 г.

По сообщению РБК со ссылкой на источник в РАО ЕЭС, холдинг намерен продать свою долю в Башкирэнерго (21.3%) на аукционе к апрелю 2008 г. Стартовая цена этого пакета в точности совпадает с текущей рыночной капитализацией компании – \$500 млн.

Энергетика: РАО ЕЭС оценило Московскую сбытовую компанию в \$1.3 млрд; ПОЗИТИВНО

Оценка проводится в преддверии продажи компании. По словам одного из представителей РАО ЕЭС, холдинг оценивает Мосэнергосбыт в \$1.3 млрд, что в 2 раза дороже текущей рыночной капитализации последнего.

Энергетика: RWE, International Power, GDF и EdF заинтересованы в покупке ТГК-4

РАО ЕЭС сообщило, что немецкая RWE, International Power, а также французские GdF, EdF и одна неназванная австрийская компания могут быть потенциально заинтересованы в приобретении ТГК-4 25 марта 2008 г.

Энергетика: ЛУКОЙЛ покупает 80% ТГК-8 у ИФД Капитал

Согласно пресс-релизу ЛУКОЙЛа, компания рассматривает возможность покупки у ИФД Капитал около 80% акций в ТГК-8 по цене \$640-660/кВт, что соответствует 0.037-0.038 руб/акцию (\$0.00150-0.00153/акцию). Сделка будет заключена, как только ФАС ее одобрит. Тем временем, ЛУКОЙЛ завершит оформление корпоративных соглашений.

Металлургия: Норильский никель выкупит свои акции; НЕЙТРАЛЬНО

Ведомости сообщили о том, что, согласно некоторым неназванным источникам в Норильском никеле, компания рассматривает возможность выкупа своих акций с рынка в объеме до \$5 млрд, или 9-10%.

Транспорт: Российские авиалинии: хорошие предварительные результаты; ПОЗИТИВНО

Аэрофлот опубликовал неаудированные результаты по МСФО, согласно которым прибыль за 9М07 выросла на 92%. Общая выручка составила \$2.8 млрд, а выручка от пассажироперевозок – \$2.1 млрд. Расходы на топливо составили \$731 млн, или 26% от общей выручки.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

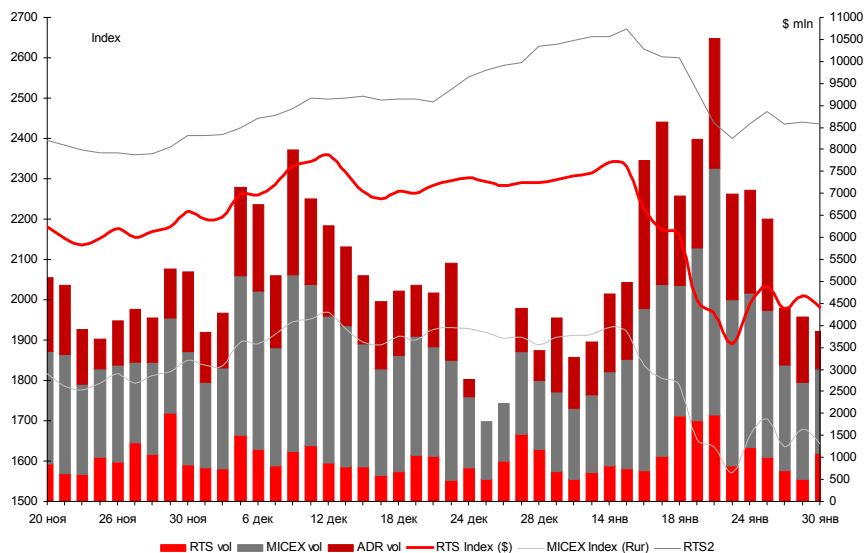
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	76%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигреш 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.
Вымпелком	VIP	\$50	48%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
Интегра	INTE	\$21,5	58%	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 10x 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	31%	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	39%	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.
Сбербанк	SBER	\$5,05	35%	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: PTC, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы PTC

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	242,02	-1,5	-16
Металлы и добыча	334,38	-0,1	-7
Промышленность	396,39	-0,6	-3
Телекоммуникации	282,68	-1,8	-13
Потребительские товары	345,58	-0,7	-6
Электроэнергетика	417,21	-0,9	-11
Банки и финансы	695,59	-1,1	-12

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Притом, что ЦБ США проанонсировал дальнейшее смягчение кредитно-денежной политики, очевидно, что возможностей для снижения у него остается все меньше и меньше. Эксперты ожидают снижения ставки до 2,5% годовых уже к лету сего года, и до 2% годовых — к его концу. Ставка ниже уровня инфляции означает отрицательную ставку, что несет в себе очередные риски экономике и финансовым рынкам. Таким образом, ФРС делает все возможное для поддержания стабильности, однако, эффект от его усилий отнюдь не очевиден. Вчерашний день утвердил инвесторов во мнении об ухудшении ситуации в финансовом секторе и ослаблении в других сферах экономики. Три авторитетных рейтинговых агентства находятся в процессе пересмотра кредитных рейтингов страховщиков облигаций и уже снизили рейтинги ряда страховых и финансовых корпораций. После закрытия торгов в Америке S&P заявило о возможном снижении рейтингов по ценным бумагам и обязательствам на общую сумму около 550 млрд. долл. — самого масштабного решения агентства за всю историю. Все это тревожит рынки, и они реагируют на негатив сильнее, принимая лишь во внимание позитивные сдвиги. В среду американские фондовые индексы понизились на 0,3 — 0,5%.

Европейские индексы на торгах в среду понизились на 0,5 — 2,0%, на сообщениях о рекордных убытках UBS, корпоративных отчетах других

банков и автопроизводителей. Азиатские рынки на сегодняшних торгах повышаются. Растут в цене преимущественно акции машиностроения, акции банков дешевеют. В среднем фондовые индексы Азии поднялись сегодня на 0,6%. Индекс Japan Nikkei 225 по состоянию на 10:00 мск вырос почти на 2%, China Shanghai Comp. — снизился на 0,9%. Emerging markets понизились на торгах в среду на 0,6%.

Фонды EM, как свидетельствует статистика, переживают не лучшие времена. Инвесторы переводят средства в менее рискованные фонды — Money Market и US Bond Funds. В третью неделю января из фондов EM (EPFR Global-tracked Emerging Market Equity Funds) были выведены рекордные 10,7 млрд. долл. и 18 млрд. долл. — из фондов акций развитых стран. Фонды Money Market привлекли в третью неделю месяца 21,5 млрд. долл., фонды US Bond привлекли 995 млн. долл.

Цены на нефть на сегодняшних торгах опустились более чем на 1,5%, на фоне информации о большем, чем ожидалось, росте коммерческих запасов нефти и бензина в США. Цена WTI (март) снизилась до 90,8 долл./барр. Brent на закрытие 30 января котировалась по 92,5 долл./барр.

Мы ожидаем слабopоложительного открытия российских рынков, завершивших вчера сессию 1,9%-ным снижением цен. В дальнейшем рынок будет следовать за европейскими рынками, которые, вероятнее всего, покажут волатильность с тенденцией к незначительному снижению. Уровень в 2000 пунктов для первых чисел февраля можно принять за равновесный для индекса РТС.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Телекоммуникации

VIP US **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$33.80
Расчетная цена: \$50.00
Потенциал роста: 48%

MBT US **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$83.04
Расчетная цена: \$102.00
Потенциал роста: 23%

Мегафон рассматривает возможность проведения IPO в 2009 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Генеральный директор третьего по величине российского оператора мобильной связи Сергей Солдатенков сказал вчера, что Мегафон намерен провести IPO. По словам Солдатенкова, IPO маловероятно в этом году, так как акционеры компании еще не обсудили эту перспективу, но проведение IPO возможно в 2009 г.

Мы полагаем, что предполагаемое IPO может пройти не раньше второго полугодия 2010 г., так как требует согласия всех четырех акционеров: TeliaSonera (35.6% Мегафона и 26.06% Телекоминвеста), Телекоминвест (31.3% Мегафона), СТ-Mobile (25.1%) и IPOC International Growth Fund Ltd. (8%). Ни один из этих акционеров пока не собирается выходить из компании.

IPO может обеспечить Мегафону, стоимость которого оценивается в \$20-23 млрд, выход на международные рынки. Однако компания с наличными средствами \$1.2 млрд, денежным потоком за 2007П более \$2 млрд, и кредитным рейтингом ВВ+, не испытывает острого недостатка финансирования.

Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций главных конкурентов Мегафона, — Вымпелкома и МТС, — так как перспектива проведения IPO выглядит весьма маловероятной и отдаленной.

Иван Шувалов Старший аналитик (7 495) 795-3655

Энергетика

BEGY ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$2.0
Расчетная цена: \$2.9
Потенциал роста: 45%

РАО ЕЭС проведет аукцион по продаже своей доли в Башкирэнерго к апрелю 2008 г.

По сообщению РБК со ссылкой на источник в РАО ЕЭС, холдинг намерен продать свою долю в Башкирэнерго (21.3%) на аукционе к апрелю 2008 г. Стартовая цена этого пакета в точности совпадает с текущей рыночной капитализацией компании – \$500 млн.

РАО ЕЭС уже объявила о планах выставить 28 февраля на аукцион 14.18% акций Новосибирскэнерго. Ранее РАО ЕЭС планировало выставить на аукцион пакеты двух независимых энергокомпаний – Башкирэнерго (23.16%) и Новосибирскэнерго (14.18%) до конца 2007 г. Тем не менее, проведение этих аукционов было перенесено до 1Кв08 из-за отсутствия необходимых постановлений правительства относительно продажи этих пакетов.

В отличие от Новосибирскэнерго, в случае с Башкирэнерго мы ожидаем значительно более высокого интереса со стороны различных стратегических инвесторов по двум причинам. Первая: у Башкирэнерго еще нет стратегического акционера – пакет, по размеру примерно составляющий контрольный, распределен между башкирскими НПЗ. Вторая: объем пакета, выставляемого на аукцион, близок к блокирующему – это значительно повышает его привлекательность в глазах стратегических инвесторов. Тем не менее, на данный момент никто не подтвердил свой интерес к Башкирэнерго.

Предстоящая продажа может стать хорошим катализатором для Башкирэнерго, акции которого в настоящий момент торгуются с большим дисконтом к «чистым» генкомпаниям (\$432/кВт против \$553/кВт, т.е. дисконт по EV/кВт составляет 22%), в то время как помимо генерирующих активов ему также принадлежат сети (распределительные и магистральные).

Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с 12М расчетной ценой на \$2.9.

РАО ЕЭС оценило Московскую сбытовую компанию в \$1.3 млрд; ПОЗИТИВНО

MSSB Н/Р
Цена закрытия: \$0.0245
Расчетная цена: Н/Р
Потенциал роста: Н/Д

По сообщению Reuters, консорциум оценщиков, возглавляемый Deloitte, должен завершить оценку Московской сбытовой компании (Мосэнерго-сбыт) через две недели. Оценка проводится в преддверии продажи компании. По словам одного из представителей РАО ЕЭС, холдинг оценивает Мосэнерго-сбыт в \$1.3 млрд, что в 2 раза дороже текущей рыночной капитализации последнего.

Ранее совет директоров РАО ЕЭС перенес продажу этого пакета с мая на март 2008 г. До этого глава Мосэнерго-сбыта Владимир Кимерин объявил, что пакет РАО в его компании желает приобрести Газпром. Помимо Газпрома о своем интересе к этому активу выразили Enel, Транснефтьсервис-С и Русэнерго-сбыт. В настоящее время РАО ЕЭС принадлежит 50.9%, а около 30% Мосэнерго-сбыта владеет Газпром.

Мы считаем, что в рамках этой оценки компания слишком переоценена. Исходя из текущей рыночной капитализации, пакет РАО стоит \$352.3 млн. Поскольку новый покупатель пакета будет обязан сделать миноритариям Мосэнерго-сбыта обязательное предложение о выкупе, итоги аукциона могут стать крайне позитивными для последних, если эти активы будут проданы по этой цене. В то же время, заключение об оценке еще должно быть официально подтверждено Deloitte, т.е.

остаётся вероятность того, что окончательная оценка может отличаться от предварительной цифры. Мы считаем, что данное сообщение позитивно для миноритариев Мосэнергообл.

В настоящее время мы не анализируем акции компании.

TGKD **ДЕРЖАТЬ**
Цена закрытия: \$0.00112
Расчетная цена: \$0.00127
Потенциал роста: 13%

RWE, International Power, GDF и EdF заинтересованы в покупке ТГК-4

Как сообщило агентство Интерфакс, РАО ЕЭС рассматривает возможность привлечения новых иностранных инвесторов к покупке ТГК-4, воспользовавшись недавним переносом на март этой сделки, подразумевающей продажу госпакета одновременно с размещением дополнительных акций. РАО ЕЭС сообщило, что немецкая RWE, International Power, а также французские GdF, EdF и одна неназванная австрийская компания могут быть потенциально заинтересованы в приобретении ТГК-4 25 марта 2008 г. Многие иностранные инвесторы ищут возможности для приобретения российской компании.

ТГК-4 планирует выпустить 29.6% капитала с учетом допэмиссии одновременно с продажей госпакета, находящегося в распоряжении РАО ЕЭС (47.3% от текущего капитала). К этой покупке уже проявили интерес Транс Нафта, Prosperity Capital Management (владеющая 19.2% ТГК-4 и планирующая приобретение дополнительных акций компании совместно со стратегическим инвестором), НЛМК, южнокорейская КЕРСО, чешская CEZ, казахстанская Eurasia и Норильский никель.

Столь значительное расширение списка претендентов указывает на сохранение по-прежнему огромного интереса различных стратегических инвесторов к российским генкомпаниям, что мы рассматриваем как фактор, положительный для динамики акций ТГК-4 и генкомпаний в целом. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.00127.

TGK-8 **ДЕРЖАТЬ**
Цена закрытия: \$0.0015
Расчетная цена: \$0.0013
Потенциал: -10%

ЛУКОЙЛ покупает 80% ТГК-8 у ИФД Капитал

Согласно пресс-релизу ЛУКОЙЛ, компания рассматривает возможность покупки у ИФД Капитал около 80% акций в ТГК-8 по цене \$640-660/кВт, что соответствует 0.037-0.038 руб/акцию (\$0.00150-0.00153/акцию). Сделка будет заключена, как только ФАС ее одобрит. Тем временем, ЛУКОЙЛ завершит оформление корпоративных соглашений.

Как сообщают Ведомости, группа компаний ИФД Капитал, предположительно аффилированная, с ЛУКОЙЛ, владеет в настоящее время 56% в ТГК-8. Сейчас ИФД Капитал владеет в ТГК-8 около 26.51%, остальные 29.3% принадлежат Промрегионхолдингу и Энергостратегии. Хотя в октябре 2007 г. ИФД Капитал купила дополнительно акций в ТГК-8, ей еще остается купить госпакет (23.9% акционерного капитала после сделки). Сделка должна быть завершена в апреле 2008 г. по цене 0.035 руб/акцию.

Мы считаем, что сделка полностью учтена рынком по двум причинам. Во-первых, изначально было понятно, что ИФД Капитал представляет интересы ЛУКОЙЛ, который в настоящее время является основным поставщиком газа для электростанций ТГК-8. Во-вторых, гендиректор ЛУКОЙЛ Вагит Алекперов подтвердил на прошлой неделе, что ЛУКОЙЛ, в конечном счете, станет владельцем ТГК-8. ИФД Капитал должен купить госпакет, а также акции, принадлежащие Промрегионхолдингу и Энергостратегии, чтобы быть в состоянии продать 80% ЛУКОЙЛ в ТГК-8. Хотя сроки завершения сделки все еще остаются неясными (ЛУКОЙЛ собирается завершить ее к концу текущего года), мы полагаем, что по закону продаже пакета акций группой ИФД Капитал должно предшествовать обязательное предложение о выкупе по цене 0.035

руб/акцию, что едва ли возможно будет сделать до покупки госпакета акций группой ИФД Капитал в апреле.

Мы подтверждаем нашу рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** при 12М расчетной цене \$0.0013/акцию.

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

Металлургия

GMKN RU **ДЕРЖАТЬ**
Цена закрытия: \$240.0
Расчетная цена: \$303.0
Потенциал роста: 26%

Норильский никель выкупит свои акции; НЕЙТРАЛЬНО

Сегодняшние Ведомости сообщили о том, что, согласно некоторым неназванным источникам в Норильском никеле, компания рассматривает возможность выкупа своих акций с рынка в объеме до \$5 млрд, или 9-10%. В статье обсуждается два возможных варианта выкупа: 1) акции покупает сам Норникель, в этом случае пакет по закону не сможет превысить 10%; 2) акции покупает иностранная дочка компании, и в этом случае объем покупки не ограничен.

Мы полагаем, что борьба за контроль над Норникелем и связанные с ней покупки акций на рынке участниками этой борьбы могут обеспечить краткосрочную поддержку котировок компании или даже их рост. Однако мы считаем, что данное сообщение свидетельствует о том, что менеджеры Норникеля отвлечены от процесса управления компанией на время споров о структуре собственности, что потенциально может нанести вред ее бизнесу.

Ширвани Абдуллаев *Старший аналитик (7 495) 788 0320*
Максим Семеновых *Аналитик (7 495) 795-3725*

Авиаперевозки

Российские авиалинии: хорошие предварительные результаты; ПОЗИТИВНО

AFLT **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$3.72
Расчетная цена: \$4.88
Потенциал роста: 31%

Вчера Аэрофлот опубликовал неаудированные результаты по МСФО, согласно которым прибыль за 9M07 выросла на 92%. Общая выручка составила \$2.8 млрд, а выручка от пассажироперевозок – \$2.1 млрд. Расходы на топливо составили \$731 млн, или 26% от общей выручки. В отчете за 6M07 расходы на топливо были равны 27% выручки – это указывает на то, что компании удастся перекладывать эти расходы на пассажиров.

AVSI **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$4 100
Расчетная цена: \$5 537
Потенциал роста: 35%

S7 опубликовала отчет за 2007 г. по РСБУ: выручка увеличилась на 30% до \$1.3 млрд, а пассажирооборот – на 16%.

Мы сохраняем нашу рекомендацию **ПОКУПАТЬ** акции Аэрофлота и S7, так как мы считаем, что эти компании представляют собой самый выгодный способ инвестиционного участия в уверенном росте российского сектора авиаперевозок.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчерашний день был достаточно насыщенным в плане событий.

Первоначально выходила важная статистика – она оказала неоднозначное влияние на рынок. Ориентировочная цифра по количеству новых рабочих мест от агентства ADP оказалась выше прогнозов и составила 130 тыс против 40 тыс. Однако чуть позже были опубликованы темпы роста ВВП за 4 квартал – 0,6% при прогнозе в 1,2% и 4,9% для прошлого периода. Рынки испытали некоторое разочарование, однако резких движений цены не было в преддверии заседания ФРС. Тем не менее, стоит отметить, что такие данные практически не оставляли сомнений в снижении ставки на 50 б.п.

Так собственно и произошло – Комитет по операциям на открытых рынках снизил ключевую и учетную ставку на 50 б.п. Комментарий к такому решению был очень похож на предыдущий (после внепланового снижения 22 января), однако чувствуется готовность к дальнейшим решительным шагам со стороны монетарных органов власти для борьбы с последствиями кризиса. Согласно фьючерсным контрактам, трейдеры ждут снижения ключевой ставки до 2,25% годовых уже к середине этого года. Для рынков такое решение было, пожалуй, самым приемлемым – разочарования особого не было, однако и позитива на рынке не сильно прибавилось. Сдержанная реакция может объясняться тем, что теперь инвесторы ждут реальных цифр, которые покажут эффективность действий ФРС.

Российский внешнедолговой рынок продолжает оставаться достаточно крепким. Россия-30 с начала года движется в узком боковом тренде и пока не видно намеков на серьезные колебания цены. 5-летний CDS немного подкупили, однако это произошло в пределах коррекции, наблюдавшейся в начале недели.

Конец недели обещает быть также интересным со статистической точки зрения. Сегодня будут опубликованы данные по личным расходам, а также индекс цен потребительских расходов за декабрь, а в пятницу – важнейшая статистика по рынку труда (payrolls и unemployment rate). Аналитики ждут некоторого улучшения ситуации, однако настраиваться на слишком положительный лад пока не стоит.

Рублевые облигации

Рублевые облигации вчера консолидировались, ожидая реакции фондовых рынков на статистические данные США и итоги заседания ФРС. Размещение облигаций Минфина прошло на том же уровне доходности, что и неделю назад. Спрос практически вдвое превысил предложение с учетом того, что это наиболее короткий выпуск Минфина из предлагаемых к размещению новых бумаг.

Неожиданная информация вчера поступила из Москомзайма – Москва планирует 6 февраля провести размещение нового выпуска. Ранее размещение предполагалось провести в конце февраля, при этом инвесторам предполагалось предложить короткий выпуск (сроком обращения порядка 3 лет). Мы считаем, что инвесторы проявят высокий интерес к новому займу.

Сегодня состоится размещение нового выпуска АИЖК. Мы ожидаем доходность на уровне 8,3-8,5% годовых.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 1: Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,50	-1,7	2 075	-11,3	12,5	-1,7	686 988	-11	295 919	22,0	76	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	70,90	-1,3	3 438	-19	70,9	-2,1	172 131	-16	60 305	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,86	н/т	н/т	-8	5,71	-2,1	14 771	-8	27 784	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,42	-1,2	149	-22	7,39	-2,8	65 459	-22	78 638	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,99	-1,0	99	-20	0,98	-2,0	63 304	-19	35 369	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,65	н/т	н/т	-26	н/т	н/т	н/т	н/д	26 147	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,08	-3,2	103	-16	5,06	-2,6	18 464	-17	11 068	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,25	н/т	н/т	-3	6,89	-2,9	4 072	-9	22 013	9,88	36	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,043	-2,5	16 000	-21	1,055	-1,7	83 490	-18	42 807	1,90	82	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-5	0,23	-0,1	1 421	-4	8 983	0,230	2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	н/т	н/т	-16	0,99	-1,2	88	-18	4 743	1,14	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0012	н/т	н/т	-5	0,0012	0,0	53	-8	3 510	0,00141	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,119	3,9	119	-4	0,160	н/т	422	н/д	5 290	0,117	-1	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,130	н/т	н/т	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	3 443	0,171	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,130	н/т	н/т	-15	0,127	-0,5	68	-16	6 173	0,170	31	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,132	0,0	7	-1	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	0,0	245	0	0,177	-0,7	1 128	0	6 190	0,151	-14	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,110	н/т	н/т	-14	0,000	н/т	н/д	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	13,10	-3,7	2 457	-15	13,2	-3,1	11 418	-14	26 113	20,40	56	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,6	-0,4	116	-1	11,6	0,0	16 071	-1	8 453	2,39	-79	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	4,8	12	0	н/т	н/т	н/т	н/д	964	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,60	н/т	н/т	2	32,8	-5,6	11	-5	2 762	36,5	5	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,84	н/т	н/т	-10	0,8	-5,2	356	-15	1 326	0,80	-5	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,46	н/т	н/т	-15	1,4	-3,3	760	-18	1 286	1,60	10	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,165	-2,9	33	-16	0,163	-2,8	99	-17	488	0,14	-15	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,6	-5,2	23	-22	4,5	-3,0	513	-23	1 119	8,10	78	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,091	-7,6	184	-24	0,091	-6,1	1 969	-22	1 093	0,15	63	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,052	н/т	н/т	-18	0,049	-3,3	8 339	-21	1 663	0,08	46	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,90	-5,8	199	-8	4,98	-4,4	101	-7	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,35	н/т	н/т	-1	22,1	-1,6	3 972	-3	20 803	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	3,80	н/т	н/т	-5	3,78	-0,3	1 756	-7	22 774	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,05	н/т	н/т	-19	1,07	-0,8	2 344	-18	11 733	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	240,0	-0,6	6 681	-9	238,9	-1,2	337 462	-10	43 944	303	26	ДЕРЖАТЬ
Полюс	50,40	-1,2	101	10	50,6	-0,4	17 167	10	9 608	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	7,90	н/т	н/т	12	8,3	-3,5	2 213	17	2 173	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,15	-2,7	46	-16	9,59	-2,8	689	-14	7 988	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,8	-2,2	313	-5	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,75	-1,8	3 106	-11	3,74	-2,0	208 385	-10	80 951	5,05	35	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0042	0,2	194	-17	0,0042	-0,3	99 836	-18	28 241	0,0059	40	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 2: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,11	н/т	н/т	2	0,10	1,5	190	1	3 023	0,155	52	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,09	н/т	н/т	2	0,09	-2,0	234	5	2 599	0,130	49	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00086	н/т	н/т	-14	0,00084	-1,0	29	-15	953	0,00103	23	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00112	0,0	78	-10	0,00112	2,2	96	-7	1 480	0,00127	13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00085	н/т	н/т	-7	0,00084	-1,0	427	-6	1 046	0,00151	80	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00100	0,0	10	-12	0,00099	-0,4	636	-12	1 290	0,00133	34	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	н/т	н/т	0	0,00144	-0,6	190	4	1 926	0,00130	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00031	2,7	666	-4	1 652	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,75	н/т	н/т	-8	3,7	0,0	24	-7	1 622	4,00	9	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,52	н/т	н/т	-8	2,7	1,1	1	-1	1 528	3,50	28	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	н/т	н/т	н/т	н/д	235,5	н/т	н/т	н/д	1 333	280,50	19	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	-2,6	62	-12	232	0,00037	23	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,06	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 143	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,0	н/т	н/т	14	н/т	н/т	н/т	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	35,0	н/т	н/т	-13	30,3	-7,2	8	-21	3 482	58,16	66	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,85	н/т	н/т	-3	8,9	-4,9	14	-10	983	9,17	-7	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,2	-2,1	29	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	2 416	20,54	45	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,6	н/т	н/т	3	н/т	н/т	н/т	н/д	977	6,43	81	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,9	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,42	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 128	2,42	70	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	100,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	89,5	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 660	106,4	19	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,9	н/т	н/т	-5	10,0	-1,5	675	-5	1 181	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	255,0	н/т	н/т	-16	252,3	-1,7	71	-21	2 940	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,4	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	564	18,0	73	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	531	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	905	1 000,0	88	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,2	5,1	92	-5	6,1	2,0	636	-6	4 809	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,96	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 871	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 980	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	3 727	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7,1	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	14 977	9,2	30	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 015	н/т	н/т	15	н/т	н/т	н/т	н/д	7 943	1 310,0	29	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 000	н/т	н/т	-29	н/т	н/т	н/т	н/д	202	6 800	70	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,88	н/т	н/т	-8	0,86	-0,3	31	-8	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	7,09	-0,8	23	-10	248	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,21	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 479	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,72	0,5	74	0	3,71	0,2	1 292	-2	4 131	4,88	31	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,73	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	418	0,97	34	ПОКУПАТЬ
S7	4 100	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	420	5 537	35	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	48,8	н/т	н/т	-3	46,5	0,2	47	-5	7 875	60,00	23	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,3	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	1 700	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,8	-0,4	258	-1	25,6	-1,1	968	-2	1 931	23,30	-10	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,5	-6,6	33	-20	32,2	-2,0	171	-21	317	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	61,0	-0,4	122	-16	61,5	-1,5	16	-15	488	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,00	-1,8	40	18	7,9	-2,8	245	18	848	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	85,0	н/т	н/т	-6	84,3	0,4	63	-6	3 740	98,00	15	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	270,0	-2,9	329	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	3 669	355,00	31	ПОКУПАТЬ
Верофарм	48,0	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	480	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,8	н/т	н/т	-5	48,0	-0,1	222	-8	3 442	55,00	15	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	1,0	62	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	4 227	0,027	30	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,90	н/т	н/т	-7	6,9	-1,4	105	-5	4 967	7,60	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	67,5	-0,4	17	-1	66,3	-2,9	70	-3	1 603	83	23	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	50,1	н/т	н/т	-5	46,9	-0,7	125	-13	6 507	57	22	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 3: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,6	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	367	12,32	16	ДЕРЖАТЬ
МегийонНГ прив	19,9	н/т	н/т	-7	20,4	-0,2	4	-6	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,50	н/т	н/т	-23	0,5	-1,7	10 340	-22	3 851	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,85	0,0	29	-23	2,9	-1,2	123	-19	415	2,21	-22	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,97	н/т	н/т	-20	0,9	-1,2	3 813	-18	2 003	1,73	79	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,00	н/т	н/т	-35	2,3	-1,2	25 436	-20	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 655	-0,6	1 335	-18	1 664	0,0	4 798	-17	7 720	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,6	н/т	н/т	3	н/т	н/т	н/т	н/д	102	4,80	202	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,9	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	70	3,20	240	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,75	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	144	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,3	-1,7	70	-23	2,31	-4,0	35 222	-19	2 320	4,29	85	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	30,4	-2,1	5	-11	406	48,0	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	290	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	120	750	159	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. 4: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %			
Газпром	4 in 1	49,90	-1,4	343 425	-12	49,80	-2,6	15 564	-12	88,0	76	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	70,20	-2,0	145 968	-19	70,14	-2,6	18 420	-19	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,95	-3,3	393	4	28,39	-1,8	17	-13	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,40	-1,6	28 667	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	49,20	-2,0	26 731	-20	49,50	-1,4	1 069	-18	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	102,00	-0,7	5 257	-16	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	68,30	-1,4	12 419	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	45	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,60	-2,2	199	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	58	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	104,75	-1,2	64 457	-19	102,00	-1,9	612	-21	190,0	81	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,20	0,7	н/д	-1	23,25	0,0	н/д	-1	23,0	-1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	49,91	-0,6	5	-16	60,50	0,0	н/д	-16	57,0	14	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	67,30	0,0	н/д	11	83,04	-1,1	215 829	-18	102,0	52	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	34,12	0,4	79	-24	33,80	-1,5	149 331	-19	50,0	47	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	102,83	-0,7	43	3	102,23	0,0	104 299	1	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,55	-0,9	2 907	-16	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,35	2,4	5	10	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	36,70	-1,5	3 985	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-5	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	69,00	-0,4	1 819	-10	69,00	-0,6	10 474	-1	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	31,59	-0,9	н/д	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	16	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	78,38	0,0	н/д	-15	95,25	0,0	н/д	8	80,0	2	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	69,50	0,0	н/д	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	15	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,98	0,0	н/д	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-30	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,81	-7,8	н/д	-23	9,50	-2,6	12	-21	16,2	84	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	76,89	0,0	н/д	-20	71,00	0,0	н/д	-23	118,4	54	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,91	-2,9	4	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	51	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	155,28	0,0	н/д	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	6	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	26,63	-0,8	10 358	-12	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	25,50	-1,2	91	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	241,00	-2,0	97 866	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	26	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	37,30	-3,1	8 088	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,01	-2,2	4 523	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	13,45	-1,1	6 557	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,20	-1,2	2 931	15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	37,00	-0,7	3 795	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	50,60	-1,0	5 497	5	51,20	0,5	307	8	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,45	4,2	0	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,76	н/т	н/д	1	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-11	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,93	-1,2	1 001	25	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,46	-2,1	16 249	9	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-4	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,56	-1,8	12	15	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	92,16	-0,3	74 547	-5	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	75,70	-2,1	24 326	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,90	-6,2	212	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	82	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,79	2,7	1 555	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	24	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,20	1,9	87	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	35	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,61	-1,6	694	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	39	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,23	-0,6	8	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	46	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,93	0,0	292	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	46	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	117,27	5,4	19 783	-11	140,0	19	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,50	-0,6	1 987	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	29	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,63	-0,8	122	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,50	3,3	1 862	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	14,00	3,7	25	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-10	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,35	-1,2	33 459	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	41	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	1994,00	-1,80	мар 08
VEM8	2034,95	-0,63	июн 08

Источник: Bloomberg

Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 261,2	-1,816	128 446	14.03.2008
LKOH-03.08	718,9	-1,04	26 204	14.03.2008
EERU-03.08	1 054,5	-2,615	5 647	14.03.2008
RTKM-03.08	1 166,6	-0,616	243	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 7: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	478,4	0,9
Денежная база	Руб. млрд	5 513,3	0,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4764	-0,3
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Reuters

Илл. 8: 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, спот	91,7	92,9	-1,3	-2,4	Золото, \$/унц	925,8	929,4	-0,4	11,0
1-мес	91,3	92,5	-1,3	-2,7	Платина, \$/унц	1 691,0	1 700,5	-0,6	10,8
3-мес	90,6	91,8	-1,3	-3,0	Палладий, \$/унц	387,0	387,0	0,0	4,9
Urals	91,1	90,3	0,9	-0,2	Никель, \$/тонну	27 250	27 745	-1,8	3,6
WTI	92,3	91,6	0,8	-3,8	Медь, \$/тонну	7 160	7 291	-1,8	7,3
REBCO	90,0	88,9	1,3	0,7	Цинк, \$/тонну	2 326	2 359	-1,4	-1,2

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

Илл. 9: 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	104,5	0,10	4,2	7,9	1,1	192,6	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	145,6	0,01	5,3	7,6	7,2	160,6	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	183,7	0,00	5,7	6,9	10,5	205,8	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,3	-0,02	5,3	6,5	6,9	163,7	2 010,7	USD
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,6	0,02	4,4	3,0	0,3	218,7	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	94,8	0,06	4,7	3,2	3,1	240,0	1 750,0	USD

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

Илл. 10: 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	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЕЭС	48 395	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,5	1,3	1,1	8,5	5,6	5,5	36,1	15,9	20,0		17%	
Иркутскэнерго	4 809	782	865	125	145	37	50	6,1	5,6	5,1	38,6	33,1	26,2	100	100	49,8		10%	
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4		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	4 997	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,7	24,2	21,5	38,1	77,7	71,2		17%	
ТГК-5	331	401	460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,6	6,3	5,6	n/a	n/a	n/a		15%	
МОЭСК	3 469	896	1 536	309	824	150	484	3,9	2,3	1,6	11,2	4,2	2,7	20,1	6,2	4,3		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								3,3	2,5	2,1	16,4	11,9	9,8	39,2	36,6	26,5			
Система	25 448	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,2	1,8	6,5	5,6	5,0	28,1	23,0	20,3		19%	
МТС	35 771	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,6	4,2	3,4	11,1	8,2	6,6	30,8	14,1	10,9		29%	
Комстар-ОТС	5 048	1 120	1 435	429	634	82	276	4,5	3,5	3,4	11,8	8,0	7,9	53,8	16,0	16,2		16%	
ВымпелКом	36 420	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,5	5,1	3,9	14,9	9,9	7,4	42,7	22,5	13,9		39%	
Голден Телеком	4 334	855	1 281	227	341	86	171	5,1	3,4	2,3	19,1	12,7	7,2	43,3	21,8	12,7		49%	
Ростелеком	8 074	2 263	2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,3	17,6	17,2	158	57,1	47,2		-3%	
МГТС	3 119	802	993	356	451	125	229	3,9	3,1	2,9	8,8	6,9	6,3	20,1	11,0	9,7		16%	
РБК	1 151	200	244	54	74	35	47	5,8	4,7	3,7	21,3	15,5	11,5	33,7	25,1	17,9		24%	
Центр Телеком	2 469	1 084	1 286	396	442	68	90	2,3	1,9	1,9	6,2	5,6	5,5	19,5	14,7	17,0		9%	
Сев-Зап Телеком	1 732	759	853	245	308	47	110	2,3	2,0	1,9	7,1	5,6	5,2	27,5	11,7	10,8		9%	
Юж Телеком	1 532	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,1	6,7	38,3	163	23,3		6%	
Волга Телеком	1 986	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,2	4,5	4,2	14,2	6,8	6,1		16%	
Сибирь Телеком	1 891	1 110	1 369	271	513	43	210	1,7	1,4	1,3	7,0	3,7	3,4	25,4	5,2	4,8		14%	
Уралсвязьинформ	3 043	1 248	1 477	344	551	30	191	2,4	2,1	1,9	8,8	5,5	5,0	55,4	8,7	7,0		12%	
Дальсвязь	889	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	8,9	5,5	5,0	39,0	7,6	6,5		12%	
Среднее по сектору								3,6	2,9	2,5	11,0	8,1	6,9	42,0	27,2	14,9			
Нор Никель	44 259	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	3,8	2,6	2,8	5,8	3,6	4,1	7,7	5,5	6,5		18%	
Северсталь	24 384	12 423	15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,0	1,6	1,5	8,2	6,2	5,5	18,3	12,0	9,8		14%	
НЛМК	20 782	6 046	7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	3,4	3,0	2,9	7,9	6,7	6,6	11,0	11,3	10,9		8%	
ЧЦЗ	579	553	599	178	177	96	111	1,0	1,0	1,0	3,3	3,3	2,7	5,9	5,1	4,1		2%	
Евраз	29 893	8 292	11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	3,6	2,6	2,5	11,5	8,1	7,3	19,2	13,3	12,8		19%	
Полюс Золото	8 157	735	775	286	357	1 157	236	11,1	10,5	10,9	28,5	22,8	25,4	7,5	36,9	44,0		1%	
Приаргунское ПГХО	949	212	453	29	242	9	172	4,5	2,1	1,6	33,2	3,9	2,5	93	4,9	3,2		69%	
Highland Gold Mining	1 384	102	107	-65	11	-96	-7	13,5	12,9	13,1	nm	124	94	neg	neg	neg		1%	
Peter Hambro Mining	2 266	157	187	80	97	42	47	14,5	12,1	6,3	28,5	23,4	10,6	51,0	45,5	16,9		52%	
Среднее по сектору								6,4	5,4	4,7	15,9	22,5	17,7	26,6	16,8	13,5			
Вимм-Билль-Данн	5 622	1 762	2 416	218	320	95	148	3,2	2,3	1,9	25,8	17,6	13,1	54,3	34,9	24,9		30%	
Лебедянский	1 906	710	983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,5	8,2	19,8	16,7	13,3		32%	
Балтика	8 023	2 183	2 442	694	807	415	518	3,7	3,3	3,0	11,6	9,9	8,7	18,7	15,0	12,5		12%	
Аптеки 36'6	1 011	424	784	0	22	37	143	2,4	1,3	0,8	nm	47,0	21,2	13,2	3,4	neg		71%	
Пятерочка	8 028	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,5	1,1	27,2	16,6	12,1	68,4	38,8	27,5		40%	
Седьмой Континент	1 989	958	1 285	104	126	68	83	2,1	1,5	1,2	19,1	15,8	13,0	28,6	23,3	26,1		29%	
Магнит	3 815	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	31,2	19,4	13,0	60,5	37,4	28,4		46%	
Черкизово	1 083	630	842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,0	14,6	9,6	7,0	27,5	18,4	12,0		29%	
АмТел	769	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,0	9,6	5,8	neg	neg	19,5		20%	
Среднее по сектору								2,3	1,7	1,3	19,1	17,3	11,3	36,4	23,5	20,5			
Группа ПИК	15 070	1 546	2 681	474	827	298	461	9,7	5,6	3,8	nm	18,2	10,6	47,7	30,8	14,5		60%	
AFI Development	3 649	4	47	118	45	112	45	nm	77,6	13,3	30,9	81,1	14,8	38,5	96	3,5		729%	
Открытые Инвестиции	3 669	86	173	24	12	58	80	42,7	21,2	8,8	153	306	40,8	63,3	45,9	6,4		120%	
Система-ГАЛС	1 883	283	453	15	90	56	37	6,7	4,2	3,1	130	21	12,8	34,7	51,6	12,5		48%	
RGI International	1 293	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	27,9	nm	nm	36,7	19,0	1,5	42,5		977%	
МирЛэнд	995	4	45	-6	22	30	95	nm	21,9	1,4	nm	45,2	2,6	33,3	10,5	6,4		1209%	
Среднее по сектору								19,7	26,1	9,7	105	94,2	19,7	39,4	39,4	14,3			
Уралкалий	15 312	820	1 132	311	552	129	351	18,7	13,5	7,4	49,2	27,7	11,6	116	42,7	15,9		59%	
Сильвинит	9 695	674	1 025	279	550	180	393	14,4	9,5	5,3	34,7	17,6	7,7	44,1	20,2	8,4		65%	
Среднее по сектору								16,5	11,5	6,3	42,0	22,7	9,6	80,1	31,4	12,1			

	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%	6,9	3,5	2,9	26,6	17,7	11,2	34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	4,1	1,8	1,6	24,2	21,7	14,9	34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,7	52,7	23,2	13,5	50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,2	2,9	2,4	34,5	20,9	13,2	

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, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
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
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Ширвани Абдуллаев, Максим Семёновых
Брэди Мартин, Виталий Купеев
Брэди Мартин, Алексей Крючков
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
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 Макавати
Алексей Примаков, 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 Бабик
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-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.