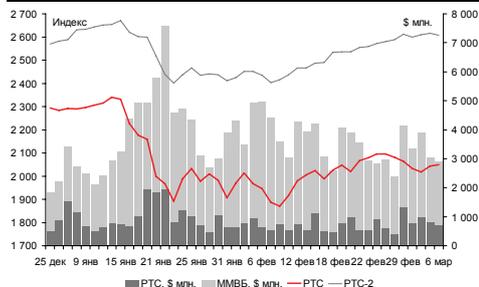


### Desk Notes

**Вымпелком отчитается за 4Кв07 12 марта**  
**Исторический максимум цен на нефть:**  
**Газпром в фаворитах**

### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

### Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Заккрытие	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	2 050,46	0,4 ↑	-10,5 ↓
PTC-2	2 607,92	-0,3 ↓	-0,8 ↓
RTX	2 946,17	0,6 ↑	-6,7 ↓
MMBB	1 652,01	-0,2 ↓	-12,5 ↓
FTSE Russia	619,56	0,3 ↑	-11,4 ↓
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 371,83	-0,3 ↓	-10,7 ↓
MSCI GEM	1 144,28	0,2 ↑	-8,1 ↓
EM Europe	709,64	-0,8 ↓	-12,7 ↓
EM Asia	457,38	1,5 ↑	-11,0 ↓
EM Latin America	4 466,25	-1,9 ↓	1,5 ↑
EM World	1 429,81	-1,1 ↓	-10,0 ↓
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 040,39	-1,8 ↓	-9,2 ↓
S&P 500	1 304,34	-2,2 ↓	-11,2 ↓
FTSE 100	5 766,40	-1,5 ↓	-10,7 ↓
DAX 100	6 591,31	-1,4 ↓	-18,3 ↓
CAC 40	4 678,05	-1,6 ↓	-16,7 ↓
Hang Seng	22 678,16	-2,8 ↓	-18,5 ↓
Shanghai Comp	4 309,01	-1,2 ↓	-18,1 ↓
NIKKEI 225	12 782,80	-3,3 ↓	-16,5 ↓
ISE 100	42 523,85	-2,2 ↓	-23,4 ↓
Bovespa	62 974,65	-2,6 ↓	-1,4 ↓
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	23,9349	-0,5 ↓	-2,5 ↓
Руб./Euro	36,6204	0,1 ↑	0,1 ↑
Euro/\$	1,5399	0,9 ↑	4,6 ↑
<b>Товарные рынки</b>			
Brent, \$/барр	102,82	0,8 ↑	9,5 ↑
Urals, \$/барр	99,61	0,8 ↑	9,1 ↑
REBCO, \$/барр	98,52	0,9 ↑	10,2 ↑
Никель, \$/т*	32 900,00	-1,5 ↓	25,1 ↑
Медь, \$/т*	8 555,00	-1,4 ↓	28,2 ↑
Золото, \$/унция	982,83	0,4 ↑	17,9 ↑
Палладий, \$/унция	513,50	0,1 ↑	39,3 ↑

\* - 3 мес. фьючерс

### Объемы торгов, млн.долл.

	29.фев	03.мар	04.мар	05.мар	06.мар
MMBB	2 803	2 553	2 902	2 226	2 167
PTC	1 317	797	996	803	706
АДР	1 857	1 478	1 842	1 400	1 377
ФОРТС	2 383	2 230	2 738	2 279	2 470
<b>Всего</b>	<b>8 360</b>	<b>7 059</b>	<b>8 478</b>	<b>6 708</b>	<b>6 719</b>

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	TGKB \$0.001	↑7,5%	TRNFP \$1370	↑5,4%	MMK \$15.8	↑5,0%
	LEGS \$5125	↑4,6%	OMZZ \$7.37	↑4,3%	SNGS \$0.93	↑4,1%
Лидеры падения:	AKRN \$76.8	↓8,2%	WBD \$102	↓3,7%	MTL \$136	↓3,5%
	OGKE \$0.16	↓3,4%	SITR \$6.10	↓3,2%	VIP \$33.9	↓3,1%

## Рынок акций

### Комментарий по рынку, стр. 3

Российский фондовый рынок во второй половине торговой сессии скорректировался вниз, уменьшив итоговое изменение до +0,4%. Максимальный прирост продемонстрировали акции сырьевых компаний, аутсайдерами выступают акции потребительских эмитентов. На сегодняшних торгах мы ожидаем усиления продаж. Индекс PTC вновь приблизится к отметке 2000 пунктов.

## Главные новости

### Энергетика: РЖД намерены купить ТГК-14 совместно со стратегическим партнером

РЖД, российская железнодорожная монополия намерена принять участие в допэмиссии акций ТГК-14 и одновременно купить госпакет совместно со стратегическим партнером.

### МЭРТ подтверждает проект введения тарифной программы РAV для МРСК; ПОЗИТИВНО

Министерство экономического развития и торговли вчера прокомментировало реформу распределительно-сетевых компаний.

### Результаты Мосэнерго по МСФО за 3Кв07 оказались неудовлетворительными; НЕГАТИВНО

Мосэнерго (ТГК-3) вчера опубликовало результаты по МСФО за 3Кв07. Результаты выглядят очень слабыми и оказались гораздо хуже по сравнению с показателями за 3Кв06.

### Потребительский сектор: Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за 2007ФГ; НЕЙТРАЛЬНО

Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за 2007ФГ, указывающие на 65%-й рост выручки за счет 74%-го роста в розничном сегменте и 39%-го увеличения продаж Верофарма. В 4Кв07 рост замедлился до 57% год-к-году.

### Производство удобрений: Правительство России введет пошлины на экспорт удобрений; НЕГАТИВНО

Вчера премьер-министр России Виктор Зубков объявил, что правительство намерено ввести пошлины на экспорт минеральных удобрений.

### Уралкалий подписал соглашение с ФАС; НЕЙТРАЛЬНО

Уралкалий подписал соглашение с Федеральной антимонопольной службой.

## ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

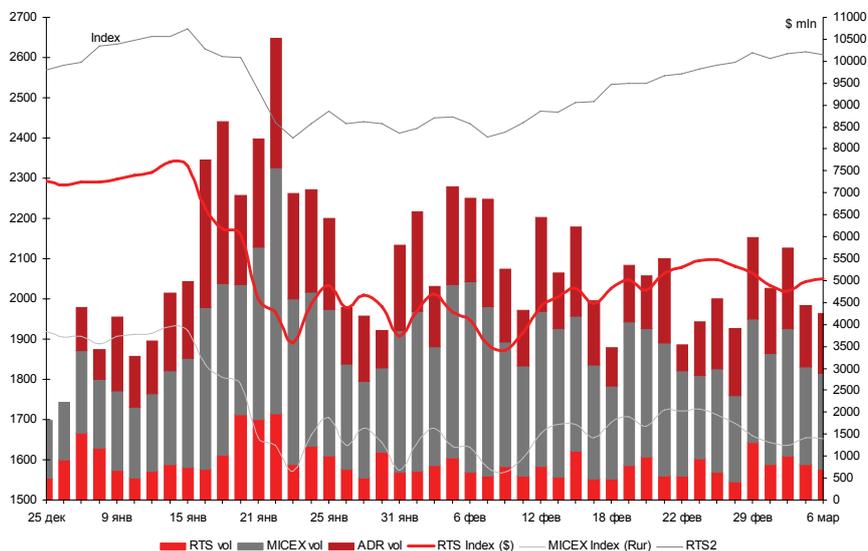
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b>	GAZP	\$22,0	72%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. 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.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$50,0	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.
<b>Интегра</b>	INTE	\$21,5	65%	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 в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
<b>Акрон</b>	AKRN	\$109	45%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
<b>Система-Галс</b>	HALS	\$12,0	57%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$5,0	55%	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 РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	251,91	0,9	-12,2
Металлы и добыча	406,60	0,6	12,9
Промышленность	434,88	0,3	6,8
Телекоммуникации	268,03	0,0	-17,4
Потребительские товары	349,91	-0,4	-5,3
Электроэнергетика	420,07	0,2	-10,0
Банки и финансы	632,54	-0,3	-20,1

Источник: РТС

#### Комментарии по рынку

Уверенность инвесторов в том, что ФРС США 18 марта понизит базовую ставку до 2,5% способствует росту привлекательности европейских бондов. Вчера Банк Англии и ЕЦБ сохранили ставки на прежнем уровне — 5,25 и 4,0% годовых. В результате курс доллара упал до исторического минимума 1,5372 долл./евро, курс фунта превысил 2 долл./фунт. Доходность двухлетних гособлигаций Германии вчера превысила доходность казначейских облигаций США на максимальные с октября 1993 г. 1,65 п.п. Спрэд между 3-х мес. долларовой ставкой LIBOR и казначейскими векселями США достиг в 1,57 п. п. Спекулятивный спрос на нефть и золото достигли вчера исторических максимумов. Американские фондовые индексы снизились вчера в среднем на 2%. Дополнительным поводом для продаж акций послужили очередные новости о потерях на рынке ценных бумаг, многомиллиардных списаниях банков, невыполнение фондами требований по гарантийным депозитам. Европейские биржи в четверг снизились в индексах в среднем на 1,5%. На сегодняшних торгах азиатские рынки обвалились примерно на 3%. Японский индекс снизился по состоянию на 10:00 мск на 3,5%, китайский — на 1,2%, гонконгский на 2,8%.

Российский фондовый рынок во второй половине торговой сессии скорректировался вниз, уменьшив итоговое изменение до +0,4%. Максимальный прирост продемонстрировали акции сырьевых компаний, аутсайдерами выступают акции потребительских эмитентов. На сегодняшних торгах мы ожидаем усиления продаж. Индекс РТС вновь приблизится к отметке 2000 пунктов.

Ангелика Генкель *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

---

## Энергетика

**ТГКН**                    **ДЕРЖАТЬ**  
Цена закрытия:    \$0.00029  
Расчетная цена:   \$0.00037  
Потенциал роста:  28%

### **РЖД намерены купить ТГК-14 совместно со стратегическим партнером**

По сообщению агентства Интерфакс со ссылкой на одного из представителей РЖД, российская железнодорожная монополия намерена принять участие в допэмиссии акций ТГК-14 и одновременно купить госпакет совместно со стратегическим партнером. По сообщениям в различных газетах, этим партнером является ГК ЕСН во главе с Григорием Березкиным.

На последнем заседании совета директоров РАО ЕЭС приняло решение об увеличении максимальной допэмиссии акций ТГК-14 до 75.97% объема акционерного капитала до дополнительного размещения (43.17% объема после допэмиссии) с первоначально запланированных 42.03% (29.59%). Это было вызвано включением в программу компании проекта восстановления Улан-Удэнской ТЭЦ-1, недавно – в феврале – пострадавшей от пожара. Опять же, продажа допэмиссии акций будет сопровождаться продажей государственного пакета.

Стартовая цена была установлена на уровне 0.01 руб за акцию (\$0.00042), что указывает на 45%-ю премию ко вчерашней цене закрытия и соответствует оценке \$504/кВт. Однако мы не исключаем, что стартовая цена может быть понижена из-за того, что пожар на Улан-Удэнской ТЭЦ-1 значительно снизил привлекательность этого актива. Размещение дополнительного выпуска акций запланировано на апрель, в то время как продажа государственного пакета – к началу мая.

Норильский никель, которому принадлежит примерно 27% акционерного капитала ТГК-14, также объявил о планах продать свой пакет одновременно с ЕЭС. Среди потенциальных претендентов Группа Е4 (во главе с бывшим менеджером РАО Михаилом Абызовым), Базовый Элемент, и корейская КЕРСО – сообщили об интересе к этой компании.

Мы считаем заинтересованность РЖД позитивным событием для миноритариев ТГК-14, поскольку это повышает вероятность выплаты большой премии при покупке актива стратегическим инвестором. Учитывая, что на аукцион будет выставлен пакет, превышающий 30%, и то, что он будет продан единым лотом, покупатель должен будет сделать обязательное предложение выкупа оставшимся миноритариям по цене не ниже 0.01 руб за акцию. Однако минимальная цена аукциона все же вызывает у нас опасения – на наш взгляд, она может быть пересмотрена в сторону понижения.

Мы сохраняем для них нашу рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** с расчетной ценой \$0.00037 за акцию.

**MSG**                    **ДЕРЖАТЬ**  
Цена закрытия:    \$0.23  
Расчетная цена:   \$0.23  
Потенциал роста:  0%

### **Результаты Мосэнерго по МСФО за 3Кв07 оказались неудовлетворительными; НЕГАТИВНО**

Ежедневный обзор рынка акций  
7 марта 2008 г.

Мосэнерго (ТГК-3) вчера опубликовало результаты по МСФО за 3Кв07, которые приведены ниже в таблице. Результаты выглядят очень слабыми и оказались гораздо хуже по сравнению с показателями за 3Кв06.

Выручка в долларовом выражении выросла на 16% год-к-году, главным образом за счет роста выручки от реализации электроэнергии (+27% год-к-году до \$1 012 млн). В то же время выручка от реализации теплоэнергии в рублевом выражении даже уменьшилась на 2.6%, в основном из-за снижения ее выработки на 13.5% год-к-году. Что касается затрат, компания показала повышение роста издержек производства (21% год-к-году в долларовом выражении), что главным образом было вызвано более чем двукратным увеличением амортизационных отчислений (\$195 млн по сравнению с \$78 млн в 3Кв06) вслед за переоценкой основных средств. В результате операционные убытки компании выросли почти в 5 раз - с \$16 млн до \$91 млн. Соответственно, чистые убытки возросли почти в четыре раза, достигнув \$84 млн. В то же время EBITDA выросла на 69% год-к-году - с \$62 млн до \$104 млн. Что касается показателей рентабельности, операционная рентабельность составила -4.6% против -1.0% за 3Кв06, в то время как рентабельность EBITDA выросла с 3.6% годом ранее до 5.3%.

**Илл: результаты Мосэнерго по МСФО за 3Кв07**

	9М07	9М06	9М07/9М06
	\$ млн	\$ млн	%
Электроэнергия	1,012	798	27%
Теплоэнергия	833	809	3%
Прочие	125	91	38%
<b>Общий доход</b>	<b>1,970</b>	<b>1,697</b>	<b>16%</b>
Расходы на топливо	1,000	883	13%
Плата за магистральную передачу энергии	317	289	10%
Амортизация	195	78	149%
Расходы на персонал	210	175	20%
Налоги, кроме налога на прибыль	45	30	49%
Ремонт и техническое обслуживание	74	66	12%
Прочие материалы	22	21	4%
Прочие расходы	207	172	20%
<b>Итого, операционные расходы</b>	<b>2,070</b>	<b>1,715</b>	<b>21%</b>
Прочие операционные доходы	10	1	575%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>-91</b>	<b>-16</b>	<b>452%</b>
Процентный доход	33	3	1217%
Процентные расходы	-21	-12	76%
Доля в результатах ассоциированных компаний	1	1	-11%
Прибыль до уплаты налогов	-78	-25	211%
Налог на прибыль	-6	3	-301%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-84</b>	<b>-22</b>	<b>278%</b>
EPS	-0.003	-0.001	270%
<b>EBITDA</b>	<b>104</b>	<b>62</b>	<b>69%</b>
<i>Рентабельность</i>			
<i>Операционная рентабельность</i>	-4.6%	-1.0%	-3.6%
<i>EBITDA</i>	5.3%	3.6%	1.7%
<i>До налогообложения</i>	-4.0%	-1.5%	-2.5%
<i>Чистая</i>	-4.3%	-1.3%	-3.0%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Хотя компания не представила подробных комментариев к опубликованным показателям, мы предполагаем, что негативные результаты в первую очередь объясняются снижением объемов выработки тепловой энергии. Учитывая очень высокую топливную эффективность компании и сравнительно высокий уровень цен свободного рынка на электроэнергию в Московском регионе, мы не считаем, что компания должна была понести убытки в сегменте выработки электрической энергии. Другим фактором, приведшим к таким неудовлетворительным результатам, стал рост амортизационных отчислений.

Несмотря на то, что результаты 3Кв по большинству показателей оказались наихудшими среди генерирующих компаний, но, возможно, по итогам года результаты окажутся гораздо лучше, мы расцениваем слабые результаты компаний, как НЕГАТИВНЫЕ для курса ее акций. С учетом того, что срок действия предложения о выкупе акций завершен, мы не видим других факторов, которые могли бы способствовать поддержанию курса акций компании.

### **МЭРТ подтверждает проект введения тарифной программы RAB для МРСК; ПОЗИТИВНО**

Как сообщает Интерфакс, Министерство экономического развития и торговли вчера прокомментировало реформу распределительно-сетевых компаний. В частности, МЭРТ сообщило, что постановление правительства относительно методологии регулирования тарифов RAB должно быть представлено парламенту в конце этого месяца, чтобы его можно было принять в течение лета. Не исключено внесение некоторые поправок в эту методологию в 2П08. МЭРТ также подтвердило, что механизм расчета тарифов RAB для всех компаний заработает с 2010 года. Министерство также сообщило, что после введения тарифов RAB МРСК смогут с 2011 г. провести IPO.

Поскольку мы не видим никаких изменений в программе введения тарифной системы RAB по сравнению с прежними заявлениями властей, мы рассматриваем новость как позитивную для акций распределительных компаний, так как в будущем тарифное регулирование RAB станет сильнейшим катализатором их роста. Мы подтверждаем наше мнение о значительных перспективах роста акций большинства распределительных компаний, так как их объединение в МРСК является еще одним важным фактором роста.

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

---

## **Потребительский сектор**

**АРТК** ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия: \$56.0  
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста: Н/Д

### **Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за 2007ФГ; НЕЙТРАЛЬНО**

Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за 2007ФГ, указывающие на 65%-й рост выручки за счет 74%-го роста в розничном сегменте и 39%-го увеличения продаж Верофарма. В 4Кв07 рост замедлился до 57% год-к-году.

В конце 2007 г. общее число магазинов компании составляло 1 224. За этот период компания купила 26 аптечных сетей с 293 аптеками и открыла 166 новых аптек.

Что касается операционных показателей, сопоставимые продажи выросли на 20% в долларовом выражении. Порадовал все еще существенный рост среднего чека на 23.7% (+18% в Москве до \$11.0 и +35% в регионах до \$6.4). Сумма среднего сопоставимого чека упала на 3.5% в 2007 г. из-за проблем с ИТ-инфраструктурой в Московской области. Плотность продаж выросла на 10% до \$11 100/кв м в Москве и на 35% в регионах до \$10 300/кв м.

**Илл.: Аптечная сеть 36.6 – предварительные результаты за 2007ФГ (\$ млн)**

	2007	2006	Изм, %	4Кв07	4Кв06	Изм, %
Розничная торговля	673.6	386.2	74%	213.5	136.1	57%
Верофарм	139.8	100.5	39%	47.7	29.8	60%
Прочие	58.5	42.2	39%	18.8	12.0	57%
<b>Консолидированная выручка</b>	<b>871.9</b>	<b>528.9</b>	<b>65%</b>	<b>280.0</b>	<b>177.9</b>	<b>57%</b>

*Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка*

Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций. Хотя отчет за 2007ФГ демонстрирует впечатляющий рост консолидированной выручки, показатели роста за 4Кв07 в розничном сегменте указывают на значительное замедление - выручка увеличилась всего на 57%, главным образом, потому, что, реализация программы компании по приобретению новых аптек, судя по всему, отстает от графика. Компания не смогла выполнить поставленную на конец года цель по открытию 1 450 аптек.

В настоящее время мы пересматриваем наши рекомендации по данной компании.

**Брэди Мартин** Старший аналитик (7 495) 795-3742  
**Виталий Купеев** Аналитик (7 495) 785-8266

**Производство удобрений**

**AKRN** ПОКУПАТЬ  
 Цена закрытия: \$76  
 Расчетная цена: \$104  
 Потенциал роста: 37%

**URKA** ПОКУПАТЬ  
 Цена закрытия: \$8.25  
 Расчетная цена: \$9.26  
 Потенциал роста: 12%

**SILV** ПОКУПАТЬ  
 Цена закрытия: \$1200  
 Расчетная цена: \$1263  
 Потенциал роста: 5%

**SILVp** ПОКУПАТЬ  
 Цена закрытия: \$660  
 Расчетная цена: \$871  
 Потенциал роста: 32%

**Правительство России введет пошлины на экспорт удобрений; НЕГАТИВНО**

Вчера премьер-министр России Виктор Зубков объявил, что правительство намерено ввести пошлины на экспорт минеральных удобрений. Ожидается, что их размер составит 8.5-9%. Закон будет подписан на следующей неделе и вступит в силу в апреле. В ответ на вчерашнюю новость мы выпустили срочное сообщение, в котором понизили расчетную цену Акрона со \$109 до \$104. Мы также понизили свою оценку WACC на 0.5%, в связи с тем, что заложенный нами риск государственного вмешательства материализовался. Мы также увеличили в модели Акрона цены продаж на 5%, т.к. уверены, что компании удастся переложить часть новой нагрузки на потребителей. Модели производителей калийных удобрений мы оставили без изменений, поскольку у них больше свободы для увеличения цен. Сегодня мы выпустим отдельный обзор, в котором более подробно рассмотрим последствия правительственного решения для трех компаний: Уралкалий, Сильвинит и Акрон.

**Уралкалий подписал соглашение с ФАС; НЕЙТРАЛЬНО**

Согласно пресс-релизу компании, Уралкалий подписал соглашение с Федеральной антимонопольной службой. Данный документ вступит в силу только в случае его утверждения Арбитражным судом РФ. По данному соглашению Уралкалий должен выплатить федеральному правительству 49 млн руб за нарушение антимонопольного законодательства. Цена продукции компании для российских промышленных потребителей будет установлена на уровне минимальной экспортной цены – в данный момент это цена поставок в Китай (FOB). Российские фермеры получают дополнительный дисконт в размере 30%. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, так как мы уже используем значительный дисконт для российских цен в нашей модели. В случае вступления в силу, данный документ не окажет значимого влияния на нашу оценку.

**Ройдел Стюарт** Старший аналитик (7 495) 795-3713

---

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

Вчера американский долговой рынок продолжил расти, практически отыграв все коррекционное движение этой недели. Это происходило на фоне падения фондовых индексов в пределах 2,5%.

Выходившая статистика если и оказала незначительное влияние на рынок, то скорее негативное для КО США. Будущие продажи домов остались на прежнем уровне, хотя аналитики прогнозировали их снижение на 1%. Кроме того, мы увидели чуть меньшую цифру по первичным обращениям за пособием по безработице. Однако, безусловно ключевой день в плане публикации данных будет сегодня. Статистика по рынку труда традиционно играет ключевую роль перед заседанием ФРС. Участники рынка ждут увеличения уровня безработицы и некоторого улучшения ситуации с количеством новых рабочих мест.

Ambac Corp наконец привлек финансирование в размере \$1,5 млрд от продажи акций. Это повышает его шансы сохранить высокий кредитный рейтинг. Однако если брать в расчет убытки компании уже в январе этого года, то возможно, что сумма окажется недостаточной. Ждем комментариев кредитных агентств.

Россия-30 продолжает удерживать занятые позиции на подходе к 115% от номинала. Спред вновь расширился до 178 б.п. на фоне роста КО США.

**Рублевые облигации**

На внутреннем долговом рынке сохраняется давление продавцов. Переоценка облигаций перешла во 2-ой эшелон, тогда как облигации 1-го эшелона постепенно консолидируются на достигнутом уровне. Активизировался процесс предъявления выпусков к выкупу по оферте. Инвесторы ожидают от эмитентов повышения ставок следующих купонов минимум на 300 б.п.

Тем временем, невзирая на окончание периода налоговых выплат, продолжается отток средств с корсчетов банков. За последние два дня этот показатель сократился на 100 млрд руб. Это может быть связано с повышенным спросом на валюту как в связи с большим объемом внешних выплат в марте, так и в связи с резким укреплением рубля. Сегодня мы ожидаем обновления 9-летнего максимума курса рубля вслед за ростом евро на международном рынке.

Таким образом, ситуация на рынке внутреннего долга остается негативной с преобладанием продавцов. Дополнительное давление на цены вторичного рынка оказывает значительный объем размещений.

*Екатерина Леонова Старший аналитик (7 495) 785-9678*

*Павел Симоненко Аналитик (7 495) 783-5029*

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ

Илл. 1: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,77	-0,5	4 248	-9,4	12,4	-0,6	684 730	-11	302 311	22,0	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	72,50	1,1	9 770	-17	70,6	1,0	236 311	-16	61 666	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,20	н/т	н/т	-2	5,94	0,5	5 604	-4	29 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,45	0,6	3 892	-12	8,14	-0,7	82 110	-13	89 555	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,93	4,1	93	-25	0,89	1,3	105 438	-26	33 225	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,84	-0,5	9	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	29 158	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,25	н/т	н/т	3	6,11	-0,1	17 642	1	13 617	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,90	3,7	198	5	7,67	1,7	7 929	2	23 987	9,88	25	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,137	-0,1	6 692	-13	1,101	-1,4	128 697	-14	46 664	1,90	67	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,088	0,0	44	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	17 236	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-3	0,23	0,0	146	-6	9 142	0,230	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	н/т	н/т	-16	0,97	-0,7	408	-19	4 767	1,14	14	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,119	н/т	н/т	-3	0,114	н/т	0	н/д	5 313	0,117	-2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,123	0,0	61	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	3 244	0,171	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,125	н/т	н/т	-18	0,119	0,7	49	-20	5 936	0,170	36	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,118	-0,2	30	-11	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,166	н/т	н/т	-6	0,155	-3,8	671	-11	5 854	0,151	-9	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,106	н/т	н/т	-18	0,100	н/т	0	н/д	2 833	0,170	60	ПОКУПАТЬ
МТС	13,00	н/т	н/т	-15	12,6	-0,5	11 257	-17	25 913	20,40	57	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,7	0,0	105	0	11,4	0,3	24 475	-3	8 526	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,50	н/т	н/т	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	4 388	12,1	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 032	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	0,0	184	-6	31,3	-4,9	1	-9	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,67	н/т	н/т	-28	0,7	-1,3	106	-27	1 057	0,80	19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,14	н/т	н/т	-33	1,1	0,7	406	-34	1 004	1,60	40	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,155	-1,9	47	-21	0,150	-1,6	35	-23	459	0,14	-10	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,1	н/т	н/т	-30	4,0	0,6	971	-31	1 008	8,10	98	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,081	н/т	н/т	-33	0,078	-1,3	848	-33	967	0,15	84	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	н/т	н/т	-23	0,047	1,0	5 635	-23	1 566	0,08	55	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,48	-0,4	49	-16	4,43	0,6	91	-17	428	5,50	23	ПОКУПАТЬ
Северсталь	26,50	1,5	449	17	25,8	1,0	7 583	14	24 666	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,65	1,1	233	16	4,45	0,3	1 692	10	27 869	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,20	н/т	н/т	-8	1,18	2,8	3 491	-8	13 409	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	303,8	1,8	6 474	15	294,4	1,0	292 247	12	55 617	400	32	ПОКУПАТЬ
Полюс	55,00	0,0	110	20	53,4	-1,0	9 804	16	10 485	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,90	н/т	н/т	26	9,1	0,5	1 931	29	2 448	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,65	-1,3	108	-21	8,43	-1,1	493	-24	7 551	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,83	н/т	н/т	2	1,8	0,6	806	-5	4 977	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,22	-1,2	6 969	-24	3,13	-1,5	269 630	-25	69 510	5,00	55	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0036	0,8	98	-29	0,0034	-1,9	7 559	-32	24 207	0,0058	61	ПОКУПАТЬ

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

**Илл. 2: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,09	н/т	н/т	-11	0,09	1,4	123	-9	2 627	0,165	81	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	н/т	н/т	-17	0,07	-0,4	15	-15	2 105	0,120	71	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00130	н/т	н/т	3	0,00130	0,3	110	0	3 803	0,00141	9	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00115	15,0	12	15	0,00111	6,6	1 156	14	1 272	0,00103	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	н/т	н/т	-2	0,00111	0,0	46	-7	1 656	0,00127	15	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00081	н/т	н/т	-11	0,00083	0,5	498	-7	997	0,00151	82	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00097	-1,0	437	-15	0,00096	-1,3	261	-14	1 251	0,00133	38	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00146	н/т	н/т	4	0,00140	-1,4	88	2	2 009	0,00130	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00031	0,0	138	-3	1 652	0,00028	-9	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,35	1,2	44	6	4,3	0,0	400	8	1 881	4,00	-6	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,50	н/т	н/т	-9	2,5	2,9	27	-8	1 515	3,50	39	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0100	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 292	0,0124	24	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	н/т	н/т	н/т	н/д	0,0003	-1,4	82	-18	217	0,00037	32	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,0	н/т	н/т	30	н/т	н/т	н/т	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегийннефтегаз	н/т	н/т	н/т	н/д	27,6	-0,2	5	-28	2 746	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	8,2	-2,4	44	-18	898	н/р	н/д	н/р
Башнефть	14,0	н/т	н/т	-15	н/т	н/т	н/т	н/д	2 382	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,3	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	911	6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	959	4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 033	2,42	86	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	104,7	н/д	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	103,1	0,1	5	24	н/т	н/т	н/т	н/д	1 913	106,4	3	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	10,3	н/т	н/т	-2	10,1	-0,8	965	-3	1 222	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	251,0	н/т	н/т	-17	243,7	-0,3	298	-23	2 894	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	12,1	-0,8	60	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	653	18,0	49	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	540	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,5	1,2	300	16	7,3	-0,5	1 616	13	5 888	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 895	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	3 567	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8,2	-0,6	82	5	7,9	-1,5	2 318	6	17 420	9,3	13	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 200	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	9 391	1 263	5	ПОКУПАТЬ
Акрон	75	-10,4	2 876	49	74,3	-8,6	3 489	49	3 588	109	45	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 125	4,6	51	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	259	6 800	33	ПОКУПАТЬ
Иркут	н/т	н/т	н/т	н/д	0,83	-0,3	652	-11	807	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,13	3,9	11	-9	253	н/р	н/д	н/р
Силовые 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	4,45	н/т	н/т	19	4,26	-0,7	635	13	4 942	4,88	10	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,80	н/т	н/т	9	н/т	н/т	н/т	н/д	462	0,97	21	ПОКУПАТЬ
S7	4 025	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	412	5 537	38	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	47,0	н/т	н/т	-6	45,6	-0,6	15	-7	7 593	55,00	17	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	88,0	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	1 796	100	14	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,0	-3,0	303	-11	22,3	-2,8	382	-14	1 725	23,30	1	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,4	н/т	н/т	-15	32,9	-1,2	65	-18	335	н/р	н/д	н/р
Аптеки 366	56,0	н/т	н/т	-23	53,8	-1,1	146	-25	448	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	9,00	н/т	н/т	32	8,6	-2,0	308	30	954	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	77,5	-1,0	78	-14	75,2	-0,7	177	-15	3 410	98,00	26	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	245,0	н/т	н/т	-21	н/т	н/т	н/т	н/д	3 329	355,00	45	ПОКУПАТЬ
Верофарм	56,0	н/т	н/т	6	н/т	н/т	н/т	н/д	560	н/р	н/д	н/р
Магнит	50,2	-0,3	50	-1	48,4	-1,5	400	-6	3 614	55,00	10	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	4 084	0,022	10	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,82	н/т	н/т	6	7,6	-0,4	665	5	5 629	7,60	-3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,9	н/т	н/т	-7	49,5	1,5	381	-7	6 357	57	17	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	61,0	н/т	н/т	-10	59,4	-0,5	97	-13	1 449	85	43	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,1	н/т	н/т	-5	5,1	1,9	17	-7	1 425	7	31	ПОКУПАТЬ

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	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,2	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	351	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	н/т	н/д	18,3	-9,8	185	-15	604	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,54	0,9	216	-17	0,5	0,3	68 959	-17	4 121	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	н/т	н/т	-12	3,2	1,7	628	-10	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,98	н/т	н/т	-18	1,0	-0,9	3 545	-15	2 034	1,73	77	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,25	н/т	н/т	-27	2,3	0,6	4 381	-21	546	2,02	-10	ПРОДАВАТЬ
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	0,9	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,74	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	н/т	н/т	-31	2,01	0,4	22 139	-29	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	30,7	-0,4	68	-9	416	39,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	305	1,7	31	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	126	640	110	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	665	0,8	31	2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 735	871	31	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 4: Динамика АДР/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	51,30	0,0	385 031	-10	50,75	-0,7	16 119	-10	88,0	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72,60	0,0	355 578	-16	71,95	-0,8	5 362	-17	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	30,40	0,0	611	13	29,80	-3,9	292	-8	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,41	-1,8	132 647	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	46,48	1,7	48 127	-24	46,15	1,5	6 469	-23	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	124,00	-1,4	7 104	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	78,90	1,5	38 449	3	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	25	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,00	0,4	3 528	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	65	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	27,00	2,2	964	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	3	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	113,50	-0,9	30 605	-13	115,00	-1,7	262	-11	190,0	67	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,0	н/д	2	22,85	0,0	н/д	-3	23,0	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	50,20	5,2	13	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	57,0	14	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,0	н/д	32	79,85	-2,9	99 204	-22	102,0	28	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	33,80	-2,9	84	-27	33,89	-3,1	71 864	-19	50,0	48	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,10	-0,5	5 026	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	20	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,10	-3,2	н/д	6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	35,60	-2,7	18 934	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-2	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	69,30	-0,6	2 345	-9	69,05	-0,7	8 120	-1	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,26	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	25	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,36	0,0	н/д	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	9	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	56,41	0,0	н/д	-37	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	42	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,47	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-17	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,70	0,0	н/д	-35	9,00	-30,8	5	-26	16,2	110	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	68,79	0,0	н/д	-31	65,55	0,0	н/д	-29	118,4	72	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,59	-2,4	4	-28	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	56	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	134,49	0,0	н/д	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	23	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,53	-1,7	4 507	-6	36,0	26	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	42,00	0,0	н/д	9	н/р	н/д	н/р
Рамблер	1 in 1	26,03	-0,4	2	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	30,35	0,7	137 451	12	н/т	н/т	н/д	н/д	40,0	32	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	45,50	-1,6	17 453	11	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	26,50	0,0	13 497	14	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	15,75	5,0	10 557	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	9,16	2,3	1 110	28	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	33,50	-4,0	20 656	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	53,10	-4,2	7 364	11	54,00	-3,6	5	14	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,16	1,1	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold	-	3,99	-0,2	275	26	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	28,55	0,6	15 049	17	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-11	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,58	0,0	1	20	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	135,60	-3,5	86 542	40	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	98,50	0,0	47 570	27	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	12,25	0,4	73	7	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	47	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	40,70	-3,8	58 313	9	н/т	н/т	н/д	н/д	46,3	14	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,00	0,0	7 206	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	27	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,28	-0,2	242	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	34	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,63	-0,9	133	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	57	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,45	-0,3	212	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	42	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,62	0,6	73	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	51	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	102,02	-3,7	29 208	-22	140,0	37	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	34,25	-1,0	4 783	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	23	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,53	2,0	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	-0,8	32	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,63	-0,6	н/д	9	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-19	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,09	-2,7	29 559	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	64	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	2055,20	0,11	мар 08
VEM8	2057,95	0,17	июн 08

*Источник: Bloomberg*
**Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке**

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 274,3	-1,099	158 712	14.03.2008
LKOH-03.08	728,9	0,276	53 126	14.03.2008
EERU-03.08	1 127,9	-2,224	7 877	14.03.2008
RTKM-03.08	1 172,3	0,53	171	14.03.2008

*Источник: Bloomberg*
**Илл. 7: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	490,7	3,5
Денежная база	Руб. млрд	4 931,8	-10,5
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,9349	-2,5
Инфляция, м-к-м	%	1,2	3,5

*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	102,8	102,0	0,8	9,5	Золото, \$/унц	982,8	979,0	0,4	17,9
1-мес	102,7	102,6	0,1	9,4	Платина, \$/унц	2 167,0	2 161,5	0,3	42,0
3-мес	101,8	101,8	0,1	8,9	Палладий, \$/унц	513,5	513,0	0,1	39,3
Urals	99,6	98,8	0,8	9,1	Никель, \$/тонну	32 900	33 400	-1,5	25,1
WTI	105,5	104,5	0,9	9,9	Медь, \$/тонну	8 555	8 680	-1,4	28,2
REBCO	98,5	97,6	0,9	10,2	Цинк, \$/тонну	2 682	2 799	-4,2	13,9

*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
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,9	0,02	3,5	7,9	1,0	200,9	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	144,7	0,01	5,3	7,6	7,1	238,2	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	179,8	-0,08	5,9	7,1	10,3	235,1	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,8	-0,06	5,4	6,5	6,8	177,6	2 010,7	USD
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	0,01	4,1	3,0	0,2	260,3	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,6	0,11	4,5	3,1	3,0	284,1	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	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	
Газпром	338 851	79 151	94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,3	3,6	3,0	9,6	8,3	6,7	13,4	12,5	9,8			19%
ЛУКОЙЛ	67 544	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,0	5,5	6,6	6,1	8,2	10,9	10,5			-2%
Роснефть	117 198	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,5	2,9	2,8	16,2	12,2	10,4	25,3	21,7	16,5			13%
ТНК-ВР	31 685	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,4	5,2	6,0	4,5	7,5	9,4			-5%
Газпромнефть	28 933	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,4	1,5	1,6	5,6	6,8	8,6	8,0	11,1	16,3			-6%
Сургутнефтегаз	28 937	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,6	1,7	1,8	4,0	4,7	5,5	11,7	11,2	13,0			-5%
Новатэк	23 879	1 795	2 340	823	1 112	501	725	13,3	10,2	7,0	29,0	21,5	13,5	47,9	33,1	20,5			38%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>17,0</b>	<b>15,4</b>	<b>13,7</b>			
РАО ЕЭС	52 284	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,2	6,1	5,9	39,4	17,4	21,9			17%
Иркутскэнерго	4 834	782	865	125	145	37	50	6,2	5,6	5,2	38,8	33,3	26,3	100	100	50,0			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	4 710	921	1 139	136	207	162	80	5,1	4,1	3,7	34,6	22,8	20,3	36,0	73,5	67,4			17%
ТГК-5	295	401	460	59	53	n/a	n/a	0,7	0,6	0,6	5,0	5,6	5,0	n/a	n/a	n/a			15%
МОЭСК	3 085	896	1 536	309	824	150	484	3,4	2,0	1,4	10,0	3,7	2,4	17,5	5,4	3,7			55%
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5			51%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>16,0</b>	<b>11,7</b>	<b>9,6</b>	<b>39,0</b>	<b>36,2</b>	<b>26,2</b>			
Система	25 062	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,5	4,9	27,3	22,3	19,7			19%
МТС	34 499	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,4	4,1	3,3	10,7	7,9	6,4	29,6	13,6	10,5			29%
Комстар-ОТС	4 860	1 120	1 435	429	634	82	276	4,3	3,4	3,2	11,3	7,7	7,6	51,5	15,3	15,5			16%
ВымпелКом	36 513	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,5	5,1	3,9	14,9	9,9	7,5	42,9	22,6	13,9			39%
Голден Телеком	4 447	855	1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,6	13,0	7,4	44,5	22,4	13,0			49%
Ростелеком	8 138	2 263	2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,4	17,7	17,3	159	57,6	47,6			-3%
МГТС	3 087	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,7	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7			16%
РБК	1 192	200	244	54	74	35	47	6,0	4,9	3,8	22,1	16,1	11,9	34,9	26,0	18,5			24%
Центр Телеком	2 172	1 084	1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,5	4,9	4,8	15,5	11,7	13,6			9%
Сев-Зап Телеком	1 461	759	853	245	308	47	110	1,9	1,7	1,6	6,0	4,7	4,4	21,5	9,1	8,4			9%
Юж Телеком	1 512	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,6	7,0	6,6	36,0	15,3	21,9			6%
Волга Телеком	1 854	914	1 180	321	442	79	165	2,0	1,6	1,5	5,8	4,2	3,9	12,8	6,1	5,5			16%
Сибирь Телеком	1 784	1 110	1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,6	3,5	3,2	22,5	4,6	4,2			14%
Уралсвязьинформ	2 969	1 248	1 477	344	551	30	191	2,4	2,0	1,9	8,6	5,4	4,9	52,2	8,2	6,6			12%
Дальсвязь	855	400	485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,6	5,3	4,8	35,7	6,9	5,9			12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>10,8</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>	<b>40,4</b>	<b>26,0</b>	<b>14,3</b>			
Нор Никель	56 411	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,9	3,3	3,5	7,4	4,6	5,2	9,7	7,0	8,2			18%
Северсталь	28 566	12 423	14 882	2 908	4 121	1 207	1 922	2,3	1,9	1,6	9,8	6,9	5,9	22,1	13,9	11,0			21%
НЛМК	25 877	6 046	7 381	2 601	3 244	2 066	2 357	4,3	3,5	2,7	9,9	8,0	6,3	13,5	11,8	10,3			25%
ЧЦЗ	668	553	599	178	177	96	111	1,2	1,1	1,2	3,8	3,8	3,1	6,8	5,9	4,7			2%
Евраз	37 889	8 292	12 309	2 602	4 264	1 385	2 406	4,6	3,1	2,4	14,6	8,9	6,9	24,9	14,4	10,9			37%
Полюс Золото	9 034	735	775	286	357	1 157	236	12,3	11,7	12,0	31,6	25,3	28,1	8,2	40,3	48,0			1%
Приаргунское ПГХО	965	210	238	23	35	9	13	4,6	4,1	3,4	42,0	27,6	26,8	94	66,6	66,6			15%
Highland Gold Mining	1 415	102	107	-65	11	-96	-7	13,8	13,2	13,4	nm	127	96	neg	neg	neg			1%
Peter Hambro Mining	2 455	157	187	80	97	42	47	15,7	13,1	6,8	30,9	25,4	11,5	55,5	49,5	18,3			52%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>18,7</b>	<b>26,4</b>	<b>21,1</b>	<b>29,4</b>	<b>26,2</b>	<b>22,3</b>			
Вимм-Билль-Данн	4 951	1 762	2 416	218	320	95	148	2,8	2,0	1,7	22,7	15,5	11,5	47,3	30,3	21,7			30%
Лебедянский	2 001	710	983	139	182	86	102	2,8	2,0	1,6	14,4	11,0	8,7	20,9	17,6	14,0			32%
Балтика	7 744	2 183	2 442	694	807	415	518	3,5	3,2	2,8	11,2	9,6	8,4	18,0	14,4	12,0			12%
Алтеки З6'6	964	424	784	0	22	37	143	2,3	1,2	0,8	nm	44,8	20,2	12,1	3,1	neg			71%
Пятерочка	8 407	3 551	5 183	295	485	103	181	2,4	1,6	1,2	28,5	17,3	12,7	72,0	40,9	28,9			40%
Седьмой Континент	1 784	958	1 285	104	126	68	83	1,9	1,4	1,1	17,2	14,2	11,7	25,0	20,8	23,3			29%
Магнит	3 987	2 505	3 697	122	197	57	92	1,6	1,1	0,7	32,6	20,2	13,6	63,5	39,3	29,9			46%
Черкизово	1 179	630	842	74	113	30	45	1,9	1,4	1,1	15,9	10,4	7,6	30,7	20,5	13,4			29%
АмТел	763	817	1 019	-77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,7			20%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>19,0</b>	<b>16,9</b>	<b>11,1</b>	<b>36,3</b>	<b>23,4</b>	<b>20,2</b>			
Группа ПИК	14 680	1 546	2 681	474	827	298	461	9,5	5,5	3,7	nm	17,8	10,3	46,3	30,0	14,1			60%
AFI Development	3 691	4	47	118	45	112	45	nm	78,5	13,4	31,3	82,0	14,9	38,9	97	3,5			729%
Открытые Инвестиции	3 330	86	173	24	12	58	80	38,7	19,2	8,0	139	277	37,0	57,4	41,6	5,8			120%
Система-ГАЛС	1 663	283	453	15	90	56	37	5,9	3,7	2,7	115	18	11,3	30,8	45,8	11,1			48%
RGI International	1 322	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,5	nm	nm	37,5	19,5	1,5	43,6			977%
МирЛэнд	972	4	45	-6	22	30	95	nm	21,4	1,3	nm	44,2	2,6	32,5	10,2	6,3			1209%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>18,0</b>	<b>25,7</b>	<b>9,6</b>	<b>95</b>	<b>88,0</b>	<b>18,9</b>	<b>37,6</b>	<b>37,6</b>	<b>14,1</b>			
Уралкалий	17 764	820	1 132	311	552	129	351	21,7	15,7	8,4	57,1	32,2	13,0	135	49,6	17,7			61%
Сильвинит	11 184	674	1 023	279	547	180	391	16,6	10,9	5,8	40,1	20,4	8,3	52,2	24,0	9,3			69%
Акрон	3 871	869	1 151	176	314	83	177	4,5	3,4	2,3	22,0	12,3	7,0	43,2	20,3	10,0			38%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>14,2</b>	<b>10,0</b>	<b>5,5</b>	<b>39,7</b>	<b>21,7</b>	<b>9,4</b>	<b>76,8</b>	<b>31,3</b>	<b>12,3</b>			

Источник: данные компаний, Bloomberg.

	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	13 224	-	-	3 047	4 211	6,6%	5,9%	6,5%	5,9	2,8	2,2	22,8	16,5	10,8	36%
ВТБ	3 252	4 105	-	-	1 172	1 329	3,9%	3,7%	4,4%	3,5	1,5	1,4	20,7	18,2	12,9	38%
Возрождение	218	364	-	-	30	75	5,9%	6,2%	6,9%	6,9	3,0	2,4	47,6	19,3	11,4	58%
Санкт-Петербург	132	220	-	-	44	81	5,9%	5,3%	5,6%	8,3	2,4	2,1	32,4	17,6	11,0	63%
<b>Среднее по сектору</b>							<b>5,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>30,9</b>	<b>17,9</b>	<b>11,5</b>	

# 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  
Наталья Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Ширвани Абдуллаев, СФА, 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, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Дэвид Джонсон,  
Майкл Макатали

Продажи российским клиентам

Алексей Примак, Александр Насонов,  
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,  
Диана Нуриахметова

Продажи производных инструментов  
Адрес

Глеб Титов  
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, 2008 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, 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.