

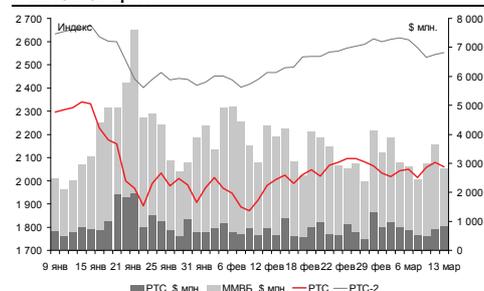
Desk Notes

Возобновляем анализ Норникеля:

ПОКУПАТЬ

Вымпелком: результаты за 4Кв07 и 2007ФГ огорчили рынок

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 059,35	-1,0 ↓	-10,1 ↓
PTC-2	2 553,17	0,3 ↑	-2,9 ↓
RTX	2 960,17	-1,2 ↓	-6,3 ↓
MMBB	1 647,52	-1,8 ↓	-12,8 ↓
FTSE Russia	624,20	-1,5 ↓	-10,7 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 372,14	-1,4 ↓	-10,7 ↓
MSCI GEM	1 099,82	-2,8 ↓	-11,7 ↓
EM Europe	712,80	-2,0 ↓	-12,3 ↓
EM Asia	425,12	-4,2 ↓	-17,2 ↓
EM Latin America	4 428,42	-0,3 ↓	0,6 ↑
EM World	1 428,62	-0,2 ↓	-10,1 ↓
Мировые			
DJIA	12 145,74	0,3 ↑	-8,4 ↓
S&P 500	1 315,48	0,5 ↑	-10,4 ↓
FTSE 100	5 692,40	-1,5 ↓	-11,8 ↓
DAX 100	6 500,56	-1,5 ↓	-19,4 ↓
CAC 40	4 630,19	-1,4 ↓	-17,5 ↓
Hang Seng	22 151,51	-0,7 ↓	-20,4 ↓
Shanghai Comp	3 955,42	-0,4 ↓	-24,8 ↓
NIKKEI 225	12 241,60	-1,5 ↓	-20,0 ↓
ISE 100	42 421,93	-4,1 ↓	-23,6 ↓
Bovespa	62 279,71	0,2 ↑	-2,5 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,6924	-0,6 ↓	-3,5 ↓
Руб./Euro	36,9520	-0,2 ↓	-2,3 ↓
Euro/\$	1,5624	0,5 ↑	6,2 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	107,71	0,8 ↑	14,7 ↑
Urals, \$/барр	105,13	2,0 ↑	15,2 ↑
REBCO, \$/барр	101,96	1,0 ↑	14,0 ↑
Никель, \$/т*	32 150,00	0,9 ↑	22,2 ↑
Медь, \$/т*	8 380,00	-0,2 ↓	25,5 ↑
Золото, \$/унция	996,95	0,2 ↑	19,6 ↑
Палладий, \$/унция	505,50	0,1 ↑	37,1 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	06.мар	07.мар	11.мар	12.мар	13.мар
MMBB	2 167	1 926	2 486	2 901	1 983
PTC	706	521	516	738	828
АДР	1 377	656	1 652	1 572	1 277
ФОРТС	2 470	1 942	2 562	2 956	2 366
Всего	6 719	5 045	7 215	8 167	6 454

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	NUNZ \$1,40	↑7,7%	ESMO \$0,75	↑7,1%	CMST \$10,9	↑6,3%
	ESPK \$4,75	↑6,0%	URSI \$0,053	↑6,0%	ENCO \$0,090	↑4,0%
Лидеры падения:	OGKE \$0,13	↓5,6%	NUNZP \$0,71	↓4,1%	NLMK \$43,7	↓3,7%
	EVR \$90,0	↓3,2%	VTBR \$7,11	↓3,1%	BANEP \$9,80	↓3,0%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Последней обсуждаемой историей конца недели стал прогноз американских экономистов, основанный на последних макроэкономических данных США. Эксперты считают, что рецессия в США — всего лишь вопрос времени. Опрос WSJ свидетельствует о том, что 70 % опрошенных считают, что США уже вступила в стадию рецессии.

Главные новости

Нефть и газ: Газовый спор разрешился; ПОЗИТИВНО

По сообщению сторон, Украина будет продолжать покупать среднеазиатский газ по цене \$179,5 за тыс куб м до конца 2008 г. Украина приобретет не меньше 49,8 млрд куб м среднеазиатского газа до конца 2008 г.

Энергетика: Enel намерена продать 7% акций ОГК-5 ЕБРР и IFC

В настоящее время ЕБРР ведет переговоры о приобретении 4,6% акций ОГК-5 за €200 млн (\$313 млн). Цена сделки составит не менее 4,4275 руб за акцию, что соответствует цене недавнего выкупа акций компанией Enel у акционеров ОГК-5.

Энергетика: РАО ЕЭС не смогло оспорить налоговые претензии на 1,3 млрд руб (\$55 млн)

Вчера Арбитражный суд Москвы утвердил эту часть налоговых претензий из общей суммы 1,46 млрд за 2003 г. РАО ЕЭС не согласно с решением суда и намерено подать апелляцию.

Металлургия: ММК приобрел 41,3% Белона и назвал основные цифры за 2007ФГ по US GAAP; ПОЗИТИВНО для ММК, НЕЙТРАЛЬНО для Белона

ММК объявила о покупке у Sapwood Investment Ltd. 50% кипрской компании Onarbay Enterprises Ltd, которой принадлежит 82,6% Белона. В рамках этой же сделки Sapwood выкупил 10,75% акций Белона, которые ММК приобрел в октябре 2007 г.

Металлургия: Норильский Никель выиграл лицензию на разведку никелевого месторождения; НЕЙТРАЛЬНО

Компания заплатила за лицензию 726 млн руб (\$31 млн), что соответствует 7-кратному превышению стартовой цены. Ресурсы месторождения, по данным Федерального агентства по недропользованию, оцениваются в 7,5 млн тонн никеля, 3,5 млн тонн меди и 750 тонн металлов платиновой группы.

Потребительский сектор: Совет директоров Балтики рекомендовал выплатить дивиденды

Совет директоров Балтики рекомендовал утвердить на предстоящем 29 апреля ЕСА утвердить выплату дивидендов за 2007 г. в размере 52 руб (\$2,2) на обыкновенную или привилегированную акцию.

Производство удобрений: БКК повысила цены на хлористый калий для Бразилии до \$610; ПОЗИТИВНО

Новая цена указывает на дефицит предложения на рынке калия и большие возможности производителей в плане увеличения цены. Хотя мы ожидали дальнейшего увеличения цен в течение года, темп их роста опережает наши прогнозы.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

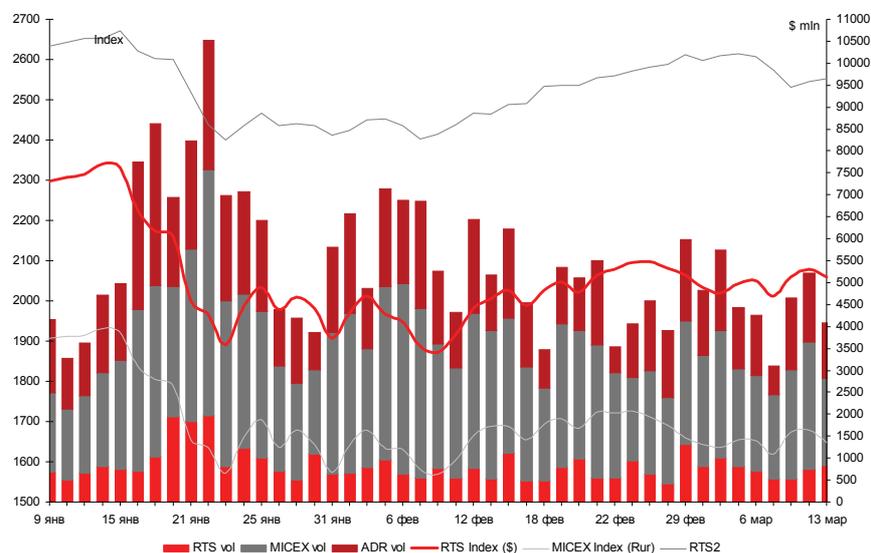
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	72%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрывает 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	\$50,0	56%	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	72%	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.
Акрон	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.
Система-Галс	HALS	\$12,0	52%	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	\$5,0	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	257,50	-1,2	-10,3
Металлы и добыча	399,02	0,1	10,8
Промышленность	440,18	-0,1	8,1
Телекоммуникации	277,53	2,1	-14,4
Потребительские товары	347,72	-0,1	-5,9
Электроэнергетика	404,94	-1,0	-13,2
Банки и финансы	629,21	-1,1	-20,6

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Последней обсуждаемой историей конца недели стал прогноз американских экономистов, основанный на последних макроданных США. Эксперты считают, что рецессия в США — всего лишь вопрос времени. Опрос WSJ свидетельствует о том, что 70 % опрошенных считают, что США уже вступила в стадию рецессии. В среднем в первом квартале аналитики прогнозируют рост экономики на минимальном уровне 0,1%. Для предотвращения усугубления ситуации, по мнению экономистов, ФРС США будет вынуждена понизить ставку до 2% годовых. Вчерашние данные по розничным продажам в США свидетельствуют о снижении в феврале на 0,6% по сравнению с ожиданиями в +0,2%. Аналитики ожидают оживления во второй половине 2008 г. Между тем, доллар углубился относительно евро — до нового рекордного минимума 1,5651 долл./евро. Данные об инфляции в еврозоне (см. выпуск «Календарь»), по прогнозам аналитиков, будет способствовать дальнейшему укреплению евро. Сегодня в 15:30 мск инвесторы ожидают данные по инфляции в США (CPI). По прогнозам аналитиков, потребительские цены в США выросли в феврале на 0,3% по сравнению с январем, CPI Core, по прогнозам, увеличился на 0,2%. Американские фондовые индексы в четверг скорректировались на 0,3 — 0,9%, возобладали ожидания того, что списания активов по субстандартным ипотечным кредитам прекратятся.

Вчера, однако, очередной инвестбанк объявил о дефолте по своим обязательствам. Carlyle объявил о дефолте по долговым обязательствам на сумму 16,6 млрд. долл. и предупредил о возможности дефолта по другим долгам. Европейские индексы вчера упали на 1,5%. Сегодня азиатские торги демонстрируют падение фондовых индексов (в среднем на 1%), индекс Japan Nikkei 225 (-1,5%).

Падение доллара и рост опасений рецессии ведет к дезориентации цен на мировых товарных рынках: вчера нефть достигла рекордных 111 долл./барр., рослее чего незначительно скорректировалась до ниже чем 109,6 долл./барр. Цены на золото пробили рекордный уровень 1000 долл./унцию. С начала года котировки металла выросли на 20%.

Российский фондовый индекс на торгах в четверг опустился на 1%. Более сильному снижению помешала позитивная динамика цен на акции телекоммуникационных компаний — на очередном ежегодном выступлении Министра информатизации и связи Леонида Реймана на тему приватизации «Связьинвеста».

Сегодня мы ожидаем слабоотрицательного открытия рынка. Дальнейшая динамика будет формироваться европейскими биржами, рынков фьючерсов на индексы США и непосредственно макроданными США, в первую очередь, по инфляции за февраль.

Фонды России и стран СНГ продолжают испытывать приток средств (+75 млн. долл. на неделе, завершившейся 12 марта). Приток происходит на фоне резкого оттока средств с других emerging markets funds. Так, с начала года фонды GEM демонстрируют отток почти в 5 млрд. долл., фонды Китая и Большого Китая — 4,5 млрд. долл., BRIC — -1,5 млрд. долл. Мы не ожидаем, что эти средства выйдут из «виртуала» на реальный рынок непосредственно сейчас. Однако, во второй половине года, по мере урегулирования мировой конъюнктуры, накопленные ресурсы могут заставить цены российского рынка «выстрелить» вверх.

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

Нефть и газ

GAZP **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$12.7
Расчетная цена: \$22.0
Потенциал роста: 73%

Газовый спор разрешился; ПОЗИТИВНО

Вчера Газпром опубликовал пресс-релиз, содержащий детали соглашения с Украиной в рамках урегулирования недавних разногласий по вопросу поставок газа.

По сообщению сторон, Украина будет продолжать покупать среднеазиатский газ по цене \$179.5 за тыс куб м до конца 2008 г. Украина приобретет не меньше 49.8 млрд куб м среднеазиатского газа до конца 2008 г.

Долг за российский газ, поставленный украинской стороне в период с января по февраль, будет оплачен исходя из цены \$315 за тыс куб м.

Пока не вполне ясно, какова будет техническая процедура поставок природного газа в Украину. На первый взгляд, однако, никаких серьезных изменений не произошло.

Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для Газпрома и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ по расчетной цене \$22.0 за акцию.

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

Энергетика**Enel намерена продать 7% акций ОГК-5 ЕБРР и IFC**

Согласно сообщениям в СМИ, итальянский концерн Enel, крупнейший миноритарный акционер ОГК-5, планирует продать 7% своего пакета в ОГК-5 Европейскому банку реконструкции и развития и Международной финансовой корпорации (IFC). В настоящее время ЕБРР ведет переговоры о приобретении 4.6% акций ОГК-5 за €200 млн (\$313 млн). Цена сделки составит не менее 4.4275 руб за акцию, что соответствует цене недавнего выкупа акций компанией Enel у акционеров ОГК-5.

Даже после совершения сделки Enel сохранит контроль над ОГК-5, т.к. ее текущий пакет составляет 59.8%, в то время как ЕБРР владеет сейчас примерно 1% акций компании. Кроме того, в октябре 2007 г. ЕБРР заключил соглашение о приобретении у КЭС миноритарного пакета (8%) в ТГК-9, что также было осуществлено в соответствии с его 5-7-летней долгосрочной инвестиционной программой.

Мы расцениваем эту новость как умеренно позитивную для акций ОГК-5, т.к. она свидетельствует о наличии интереса к компании со стороны крупных портфельных инвесторов. В то же время, учитывая, что сделка будет проведена вне рынка, мы не считаем, что она сразу окажет позитивное воздействие на динамику курса акций ОГК-5.

EESR **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$1.11
Расчетная цена: \$1.90
Потенциал роста: 71%

РАО ЕЭС не смогло оспорить налоговые претензии на 1.3 млрд руб (\$55 млн)

По сообщению газеты Коммерсант, РАО ЕЭС не смогло оспорить налоговые претензии за 2003 г. на сумму 1.3 млрд (\$55 млн), выдвинутые энергохолдингу российской налоговой службой. Вчера Арбитражный суд Москвы утвердил эту часть налоговых претензий из общей суммы 1.46 млрд за 2003 г. РАО ЕЭС не согласно с решением суда и намерено подать апелляцию. Основная часть этих претензий связана с соглашениями, по которым РАО ЕЭС передавала часть поступлений от присоединения Федеральной сетевой компании, которая в течение двух лет с момента основания (в 2002) не имела собственных тарифов.

Данное сообщение, на наш взгляд, слегка негативно для акционеров РАО. Поскольку правопреемником РАО после 1 июля должна стать Федеральная сетевая компания, именно ей, в конечном итоге, и придется решать налоговые вопросы. В то же время, мы не ожидаем каких-либо последствий данной новости для динамики цены акций благодаря, во-первых, тому, что главным катализатором цены акций в данный момент является предстоящая реструктуризация РАО и, во-вторых, тому, что сумма претензий невелика.

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

Металлургия

ММК LI Н/Р
 Цена закрытия: \$16.65
 Расчетная цена: Н/Р
 Потенциал роста: Н/Д

BLNG RU Н/Р
 Цена закрытия: \$132
 Расчетная цена: Н/Р
 Потенциал роста: Н/Д

ММК приобрел 41.3% Белона и назвал основные цифры за 2007ФГ по US GAAP; ПОЗИТИВНО для ММК, НЕЙТРАЛЬНО для Белона

Вчера крупная российская сталелитейная компания ММК объявила о покупке у Sapwood Investment Ltd. 50% кипрской компании Onarbay Enterprises Ltd, которой принадлежит 82.6% Белона. В рамках этой же сделки Sapwood выкупил 10.75% акций Белона, которые ММК приобрел в октябре 2007 г. В итоге, ММК стала косвенным владельцем 41.3% Белона, заплатив \$230.4 млн.

Отметим, что предполагаемая суммой сделки стоимость Белона (\$558 млн) почти в три раза ниже его рыночной капитализации – \$1 518 млн – на момент закрытия вчерашней сессии. Однако мы не считаем параметры сделки индикативными для рыночной цены акций Белона, поскольку было объявлено, что основные положения и условия сделки были документально зафиксированы в июле 2007 г, когда рыночная капитализация Белона составляла \$460 млн.

Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для ММК, поскольку компания сделала разумный шаг по расширению в секторе коксующегося угля. Белон может удовлетворить до 60% потребности комбината в этом виде сырья. Мы полагаем, что в сочетании с планами ММК начать в 2012 г. собственные операции по производству железной руды в Белгородской области, эта сделка может привести к постепенному улучшению отношения рынка к этой компании. В настоящее время все основные стоимостные коэффициенты ММК намного ниже аналогов компании: например, EV/EBITDA ММК 2008П составляет 5.5, в то время как средневзвешенное значение для российских сталелитейных компаний – 6.3. Хотя компания не получит право полностью консолидировать показатели Белона в отчетности по US GAAP, негативный эффект от увеличения цен на коксующийся уголь в 2008 г. и далее будет отчасти компенсирован на уровне чистой прибыли ММК.

Кроме того, ММК опубликовал свой ориентир относительно результатов за 2007ФГ по US GAAP, которые будут официально опубликованы 17 марта. Компания планирует продемонстрировать увеличение выручки на 28% до \$8.20 млрд, EBITDA – на 20% до \$2.34 млрд, и чистой прибыли – на 17% до \$1.67 млрд. Эти ориентировочные данные соответствуют нашим ожиданиям, однако мы отмечаем слабую динамику рентабельности EBITDA в 4Кв07: падение на 3% кв-к-кв.

В настоящее время мы не анализируем акции ММК и Белона.

Илл. 1: Производственные показатели ММК в 2007ФГ, тыс тонн

	4Кв06	2006	3Кв07	4Кв07	2007	2007 / 2006	4Кв07 / 3Кв07
Чугун	2 507	9 733	2 546	2 285	9 482	-3%	-10%
Сталь	3 265	12 455	3 458	3 327	13 261	6%	-4%
Слябы и заготовки	119	332	321	388	976	194%	21%
Сортовой прокат	477	1 707	449	404	1 788	5%	-10%
Горячекатаные рулоны	1 536	6 095	1 584	1 548	6 391	5%	-2%
Холоднокатаные рулоны	438	1 634	396	409	1 563	-4%	3%
Обработка, вкл.	399	1 569	376	358	1 483	-5%	-5%
оцинкованная сталь	113	441	110	109	426	-3%	-1%
полосовая сталь	83	338	85	83	336	-1%	-2%
листовая сталь	73	287	72	52	249	-13%	-28%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Основные финансовые показатели ММК в 2007ФГ, 000'\$

	4Кв06	2006	3Кв07	4Кв07П ММК	2007П ММК	4Кв07П / 3Кв07	2007П / 2006	4Кв07П/ 4Кв06
Выручка	1 776	6 424	2 150	2 047	8 197	-5%	28%	15%
Чистая прибыль	357	1 426	527	279	1 672	-47%	17%	-22%
ЕВITDA	506	1 953	616	521	2 342	-15%	20%	3%
Рентабельность						п.п.		
Чистая	20%	22%	25%	14%	20%	-11%	-2%	0%
ЕВITDA	28%	30%	29%	25%	29%	-3%	-2%	0%

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

GMKN RU ПОКУПАТЬ
 Цена закрытия: \$292
 Расчетная цена: \$400
 Потенциал роста: 37%

Норильский Никель выиграл лицензию на разведку никелевого месторождения; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Норильский Никель стал победителем аукциона по продаже лицензии на разведку и разработку Ийско-Тагульского месторождения никелевых и медных руд и металлов платиновой группы в Иркутской области. Компания заплатила за лицензию 726 млн руб (\$31 млн), что соответствует 7-кратному превышению стартовой цены. Ресурсы месторождения, по данным Федерального агентства по недропользованию, оцениваются в 7.5 млн тонн никеля, 3.5 млн тонн меди и 750 тонн металлов платиновой группы. Норильский никель планирует завершить разведку в 3-летний срок и затратить на эти мероприятия в общей сложности \$100 млн (средства будут вложены совместно с BHP Billiton).

Суммарные запасы и ресурсы никеля в месторождениях Норильского никеля на Таймыре и Кольском полуострове на начало 2007 г. составляли 22 млн тонн - таким образом, в случае подтверждения ресурсного потенциала нового месторождения совокупные никелевые ресурсы Норильского никеля увеличатся примерно на треть. Мы считаем позитивным, что Норильский никель формирует портфель активов, создающий базу для своего будущего роста, однако считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ, полагая, что для начала промышленного освоения Ийско-Тагульского месторождения потребуется не менее 10-12 лет.

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

Потребительский сектор

РКВА ПОКУПАТЬ
 Цена закрытия: \$47.0
 Расчетная цена: \$55.0
 Потенциал роста: 17%

Совет директоров Балтики рекомендовал выплатить дивиденды

Совет директоров Балтики рекомендовал утвердить на предстоящем 29 апреля ЕСА выплату дивидендов за 2007 г. в размере 52 руб (\$2.2) на обыкновенную или привилегированную акцию. Общий объем выплат должен составить \$360 млн, то есть 60% чистой прибыли за 2007 г. (что на 38% больше, чем в 2006 г.). Дата закрытия реестра – 12 марта.

РКВАР ПОКУПАТЬ
 Цена закрытия: \$30.0
 Расчетная цена: \$39.0
 Потенциал роста: 30%

Илл. 3: Дивиденды Балтики в 2007 г.

Дата ЕСА	Закрытие реестра	Дивиденды, \$/акция	Дивид. доходность		Дивиденд. выплаты (2007) Итого, \$ млн	Дивиденд. выплаты (2006) Итого, \$ млн
			Обыкновенные	Привилегированные		
29 апреля	12 марта	2.2	4.7%	7.3%	360	260

Источник: отчеты компании, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Производство удобрений

URKA **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$7.25
Расчетная цена: \$9.26
Потенциал роста: 28%

БКК повысила цены на хлористый калий для Бразилии до \$610; ПОЗИТИВНО

БКК (Белорусская калийная компания) объявила о повышении с апреля 2008 г. цен на гранулированный хлористый калий до \$600-\$610 за тонну, в зависимости от объема заказа. Этот вид хлористого калия обычно продается с 15%-й премией к стандартному хлористому калию. Новая цена указывает на дефицит предложения на рынке калия и большие возможности производителей в плане увеличения цены. Хотя мы ожидали дальнейшего увеличения цен в течение года, темп их роста опережает наши прогнозы. Мы считаем, что данное сообщение **ПОЗИТИВНО** для Уралкалия и сохраняем нашу рекомендацию **ПОКУПАТЬ** с расчетной ценой \$9.26.

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 проходил скорее под знаком негативных событий, однако прошедший аукцион по 10-летним КО США в итоге несколько снизил котировки данной бумаги.

Вышедшая статистика оказалась разочаровывающей. Уровень розничных продаж упал на 0,6% при прогнозе роста на 0,2%, что подтверждает негативный настрой потребителей.

Кроме того, ряд новостей не добавляет оптимизма инвесторам. Муниципальные заемщики в США по-прежнему переживают не лучшие времена. Больше половины проходящих аукционов не могут состояться, а ставки постепенно растут, даже несмотря на усилия таких «акул» финансового рынка как Билл Гросс (управляющий директор PIMCO) и миллиардер Вильбур Росс. Они безуспешно пытаются доказать привлекательность муниципальных бумаг.

Страховые компании также значительно страдают от кризиса. Потери оцениваются уже на уровне \$38 млрд, что чуть ниже убытков после урагана Катрина (\$41 млрд). Таким образом, мы пока видим только ухудшение ситуации в различных сегментах экономики.

Прошедший вчера аукцион 10-летних КО США на \$10 млрд оказался рекордно низким по доходности – минимальный уровень в размере 3,51% годовых. Спрос превысил предложение всего в 1,79 раза. Именно такой результат и привел в последствии к определенной коррекции цен КО США вниз, однако в азиатскую сессию данное движение уже отыграно.

Весьма высока вероятность очередного ралли американского долгового рынка, если CPI сегодня не превысит прогнозов.

Россия-30 движется в районе 115% от номинала. Спред сузился до 180 б.п. В то же время, 5-летний российский CDS обновил максимумы, торгуясь в течение дня в диапазоне 145/155 б.п.

Рублевые облигации

Конъюнктура долгового рынка остается негативной. Инвесторы, настроенные на дальнейший рост ставок, перевекладываются в короткие выпуски, что усиливает давление на цены облигаций с высокой дюрацией. Сегодня возможно некоторое ухудшение ликвидности в результате подготовки к налоговым выплатам в понедельник (по нашей оценке перечисления в бюджет составят порядка 150 млрд руб). Однако действия Минфина и ЦБ в последние дни по выкупу собственных бумаг помогли увеличить уровень свободных средств в банковской системе. Поэтому есть вероятность, что значительного роста ставок до конца марта не произойдет.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 4: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,76	-2,6	3 273	-9,4	12,8	-2,2	592 033	-12	302 074	22,0	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	75,80	-1,2	4 557	-13	75,7	-1,7	207 186	-14	64 473	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,14	н/т	н/т	-3	6,06	-2,0	6 023	-5	29 112	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,50	-1,2	1 110	-11	8,50	-1,3	66 783	-13	90 085	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,98	-0,1	1 068	-21	0,96	-1,9	68 295	-23	34 904	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,81	0,6	23	-19	н/т	н/т	н/т	н/д	28 683	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,35	-0,3	821	5	6,35	0,1	19 215	1	13 835	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,10	-1,8	564	8	8,01	-2,8	9 128	3	24 594	9,88	22	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,117	-1,2	7 763	-15	1,115	-2,1	107 670	-16	45 844	1,90	70	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,086	-1,2	89	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	16 746	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-3	0,24	-0,2	241	-6	9 142	0,230	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	н/т	н/т	-16	0,99	-1,4	363	-21	4 767	1,14	14	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,119	н/т	н/т	-3	0,000	н/т	0	н/д	5 313	0,117	-2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,123	н/т	н/т	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	3 244	0,171	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,125	н/т	н/т	-18	0,118	-4,1	52	-24	5 936	0,170	36	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,123	-0,2	39	-11	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,130	-5,1	195	-26	0,129	-5,8	1 519	-29	4 598	0,151	16	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,100	н/т	н/т	-22	0,000	н/т	0	н/д	2 673	0,170	70	ПОКУПАТЬ
МТС	13,15	-0,5	138	-14	13,1	-0,4	13 639	-17	26 212	20,40	55	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,8	1,7	118	0	11,7	0,7	24 899	-4	8 562	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	4 305	12,1	17	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	н/т	н/т	-6	32,7	-2,1	13	-9	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,75	7,1	212	-20	0,8	7,9	1 240	-19	1 184	0,80	7	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,22	2,4	1 393	-29	1,2	0,0	2 519	-33	1 074	1,60	31	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,160	3,2	591	-19	0,162	1,2	563	-20	474	0,14	-13	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,3	2,9	498	-26	4,4	4,9	3 295	-28	1 063	8,10	88	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,090	4,0	197	-25	0,090	3,4	5 003	-25	1 081	0,15	64	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,053	6,0	283	-16	0,053	4,9	33 034	-17	1 712	0,08	42	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,75	6,0	142	-11	4,77	3,0	622	-14	454	5,50	16	ПОКУПАТЬ
Северсталь	27,35	-0,2	896	21	27,1	-1,9	7 945	15	25 457	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,45	0,2	454	11	4,47	0,1	1 438	6	26 670	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,27	6,7	13	-2	1,26	2,3	8 010	-6	14 191	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	291,7	-1,1	24 158	10	291,6	-1,5	265 284	7	53 410	400	37	ПОКУПАТЬ
Полюс	54,40	н/т	н/т	19	56,8	2,2	29 761	19	10 370	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,85	н/т	н/т	26	9,1	0,4	976	25	2 434	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,83	1,6	714	-29	8,12	2,7	1 711	-29	6 831	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,83	н/т	н/т	2	1,8	-0,9	294	-7	4 977	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,23	-2,1	15 915	-23	3,21	-3,3	238 519	-26	69 726	5,00	55	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0036	-2,2	289	-29	0,0036	-2,3	321	-33	24 207	0,0058	61	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: 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	0,0	66	-11	2 627	0,165	79	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	-10,1	81	-26	0,07	0,4	258	-22	1 893	0,120	77	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00130	н/т	н/т	3	0,00132	-0,6	83	-2	3 803	0,00141	7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00114	0,0	92	14	0,00114	2,7	359	12	1 261	0,00103	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	н/т	н/т	-2	0,00114	-0,7	15	-8	1 656	0,00127	11	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00085	0,0	191	-7	0,00086	-0,5	456	-7	1 046	0,00151	76	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	0,0	144	-16	0,00101	1,3	142	-13	1 238	0,00133	32	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00146	н/т	н/т	4	0,00148	0,0	448	3	2 009	0,00130	-12	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	н/т	н/т	н/т	н/д	0,00032	1,4	644	-4	1 823	0,00028	-13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,35	н/т	н/т	6	4,4	0,0	65	7	1 881	4,00	-9	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,50	н/т	н/т	-9	2,6	0,0	н/д	-8	1 515	3,50	34	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0084	-2,9	65	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 085	0,0124	48	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	н/т	н/т	н/т	н/д	0,0003	1,4	193	-13	240	0,00037	19	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
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	н/т	н/д	28,3	-2,1	3	-29	2 816	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	н/т	н/д	8,7	-1,9	8	-15	868	н/р	н/д	н/р
Башнефть	13,6	-2,2	14	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	2 314	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
Новоил	1,40	7,7	14	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 112	2,42	73	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	103,3	н/т	н/т	24	н/т	н/т	н/т	н/д	1 915	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	10,4	н/т	н/т	0	10,4	0,3	4 098	-4	1 240	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	252,0	н/т	н/т	-17	249,8	-0,4	234	-24	2 906	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	11,7	-0,8	142	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	634	18,0	54	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	540	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,4	-0,7	4 413	14	7,4	-0,4	447	11	5 787	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,01	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 894	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	7,3	0,7	331	-7	7,3	-2,0	649	-5	15 402	9,3	28	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 100	2,3	110	25	н/т	н/т	н/т	н/д	8 608	1 263	15	ПОКУПАТЬ
Акрон	75	0,0	150	49	75,0	-1,9	550	44	3 577	109	45	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 125	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	259	6 800	33	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	н/т	н/т	-3	0,93	0,7	1 085	-3	900	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,22	-0,5	0	-11	256	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	4,41	-0,8	474	12	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	4 040	-0,2	8	2	н/т	н/т	н/т	н/д	414	5 537	37	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	47,3	-1,7	32	-7	7 593	55,00	17	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	92,3	0,3	442	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 883	100	8	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,0	-0,2	46	-11	23,1	-0,4	120	-14	1 721	23,30	2	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,4	н/т	н/т	-15	33,3	-2,6	139	-21	335	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	56,0	н/т	н/т	-23	55,3	-0,8	6	-26	448	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,75	н/т	н/т	29	8,8	-0,4	693	28	928	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	76,0	н/т	н/т	-16	76,0	-0,1	174	-18	3 344	98,00	29	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	236,0	-0,4	772	-24	н/т	н/т	н/т	н/д	3 207	355,00	50	ПОКУПАТЬ
Верофарм	57,5	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	575	н/р	н/д	н/р
Магнит	49,9	н/т	н/т	-1	49,5	-0,7	853	-8	3 589	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	7,85	0,0	16	6	7,9	0,1	138	5	5 650	7,60	-3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	49,0	н/т	н/т	-7	51,6	-0,1	40	-7	6 370	57	16	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	61,0	н/т	н/т	-10	60,4	-1,7	293	-15	1 449	85	41	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,1	н/т	н/т	-5	5,2	0,8	2	-10	1 425	7	29	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 6: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,8	-3,0	77	-11	н/т	н/т	н/т	н/д	339	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	н/т	н/д	18,6	-1,0	94	-17	616	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,57	0,4	3 973	-12	0,6	-1,6	65 967	-14	4 371	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	н/т	н/т	-12	3,2	-1,6	510	-12	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,98	н/т	н/т	-18	1,0	-1,6	6 947	-17	2 034	1,73	77	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,25	н/т	н/т	-27	2,4	0,9	17 978	-18	546	2,02	-10	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 445	1,8	285	-28	1 424	1,1	12 133	-31	6 740	н/р	н/д	н/р
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	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	65	3,20	264	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,71	-4,1	83	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	н/т	н/т	-31	2,07	-2,8	17 278	-30	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	31,6	-1,6	50	-11	428	39,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	305	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	126	640	110	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	615	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 604	871	42	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 7: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	4 in 1	51,50	-1,3	418 539	-9	52,25	0,5	4 628	-7	88,0	71	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	76,10	-1,6	205 472	-12	76,90	0,3	17 079	-11	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	30,07	-2,1	1 897	11	30,50	-1,3	52	-6	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,48	-2,5	57 982	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	48,00	-2,0	50 761	-22	48,30	-0,6	555	-20	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	128,00	0,8	21 267	6	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	80,80	-2,8	52 414	5	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	22	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	12,50	-1,7	1 149	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	72	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	25,20	-2,1	н/д	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	10	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	111,75	-1,8	20 925	-14	111,55	0,0	н/д	-14	190,0	70	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,00	1,1	н/д	3	22,85	0,0	н/д	-3	23,0	-4	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	43,75	-12,5	н/д	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	57,0	30	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,0	3 014	32	80,91	2,6	176 021	-21	102,0	26	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	32,19	-2,2	116	-32	32,08	-0,4	119 785	-23	50,0	56	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,90	6,3	10 416	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	11	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,10	0,0	н/д	6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	35,00	2,2	17 955	-16	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	0	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	70,70	-0,4	2 395	-8	70,66	0,8	12 260	2	14,3	-80	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,69	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	23	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	66,68	0,0	н/д	-31	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	20	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	57,23	1,4	н/д	-37	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	40	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,37	-19,5	12	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-25	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,20	5,0	н/д	-32	8,40	0,0	н/д	-31	16,2	97	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	63,59	0,0	н/д	-37	63,20	0,0	н/д	-31	118,4	86	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,47	4,7	23	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	43	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	134,91	0,0	н/д	-21	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	22	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,12	-0,2	27 627	-7	36,0	28	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Рамблер	1 in 1	25,50	-0,5	72	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,20	-1,6	177 565	8	н/т	н/т	н/д	н/д	40,0	37	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	43,70	-3,7	14 132	7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	27,00	-0,7	34 748	16	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	16,65	3,1	10 736	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	9,00	0,0	2 787	26	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	30,75	-1,4	10 275	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	57,40	2,7	4 994	20	57,90	4,6	730	23	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,17	2,0	2	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold	-	3,96	-2,3	226	23	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	28,07	2,0	19 133	13	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-10	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,59	0,0	н/д	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	138,22	2,2	157 163	42	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	90,00	-3,2	50 510	16	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	11,50	-0,4	557	0	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	57	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	37,50	4,7	29 577	1	н/т	н/т	н/д	н/д	46,3	23	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,40	-0,2	2 459	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	25	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,80	-2,9	8 606	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	42	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,90	1,5	220	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	52	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,26	0,0	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	45	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,83	0,0	74	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	48	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	100,87	-0,7	35 425	-23	140,0	39	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,60	2,7	16 328	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	29	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,95	0,0	0	-28	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,00	0,8	5	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,98	0,2	н/д	11	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-21	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,11	-3,1	54 801	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	63	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 8: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	2058,25	-1,38	мар 08
VEM8	2063,00	-1,52	июн 08

Источник: Bloomberg
Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 273,9	-2,45	144 194	14.03.2008
LKOH-03.08	755,5	-1,05	37 230	14.03.2008
EERU-03.08	1 107,8	-2,782	15 341	14.03.2008
RTKM-03.08	1 173,4	0,688	1 385	14.03.2008

Источник: Bloomberg
Илл. 10: 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./\$	23,6924	-3,5
Инфляция, м-к-м	%	1,2	3,5

Источник: Reuters
Илл. 11: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Нефть				Металлы				
	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	
Brent, спот	107,7	106,8	0,8	14,7	Золото, \$/унц	997,0	994,8	0,2	19,6
1-мес	106,8	107,5	-0,7	13,8	Платина, \$/унц	2 097,0	2 092,0	0,2	37,4
3-мес	105,2	106,0	-0,8	12,5	Палладий, \$/унц	505,5	505,0	0,1	37,1
Urals	105,1	103,1	2,0	15,2	Никель, \$/тонну	32 150	31 875	0,9	22,2
WTI	110,3	109,9	0,4	14,9	Медь, \$/тонну	8 380	8 400	-0,2	25,5
REBCO	102,0	101,0	1,0	14,0	Цинк, \$/тонну	2 613	2 613	0,0	11,0

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных
Илл. 12: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Измен ение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,9	0,01	3,4	7,9	1,0	183,5	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	144,9	0,09	5,3	7,6	7,1	246,7	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,0	0,01	5,9	7,1	10,3	239,4	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,0	-0,02	5,3	6,5	6,8	180,1	2 010,7	USD
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	-0,01	4,0	3,0	0,2	244,5	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,8	0,10	4,5	3,1	3,0	272,4	1 750,0	USD

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

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

	EV		Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕВITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	338 924	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	12,4	9,8			19%
ЛУКОЙЛ	70 351	68 109 66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,1	1,1	5,7	6,8	6,4	8,6	11,4	10,9			-2%
Роснефть	117 728	33 099 40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,6	2,9	2,8	16,3	12,3	10,4	25,5	21,8	16,6			13%
ТНК-ВР	31 210	32 114 30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,0	1,1	4,4	5,1	5,9	4,5	7,4	9,2			-5%
Газпромнефть	28 648	20 172 18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,4	1,5	1,6	5,5	6,7	8,5	8,0	10,9	16,1			-6%
Сургутнефтегаз	30 803	18 408 17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,7	1,8	1,9	4,3	5,0	5,9	12,3	11,8	13,7			-5%
Новатэк	24 486	1 795 2 340	823	1 112	501	725	13,6	10,5	7,2	29,8	22,0	13,9	49,1	33,9	21,0			38%
Среднее по сектору							3,8	3,2	2,7	10,8	9,5	8,3	17,3	15,7	13,9			
РАО ЕЭС	51 463	32 510 37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,0	6,0	5,8	38,7	17,1	21,5			17%
Иркутскэнерго	4 835	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	3 635	921 1 139	136	207	162	80	3,9	3,2	2,9	26,7	17,6	15,7	28,3	57,7	52,9			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	3 088	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%
Среднее по сектору							3,0	2,3	2,0	15,1	11,1	9,1	37,8	33,9	24,1			
Система	24 773	9 703 11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,3	5,4	4,8	26,8	22,0	19,4			19%
МТС	34 922	6 384 8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,5	4,1	3,3	10,8	8,0	6,4	30,0	13,7	10,6			29%
Комстар-ОТС	5 194	1 120 1 435	429	634	82	276	4,6	3,6	3,5	12,1	8,2	8,1	55,6	16,5	16,7			16%
ВымпелКом	34 656	4 868 7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,1	4,9	3,7	14,1	9,4	7,1	40,6	21,4	13,2			39%
Ростелеком	8 172	2 263 2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,5	17,8	17,4	160	57,9	47,8			-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	1 209	200 244	54	74	35	47	6,0	5,0	3,9	22,4	16,3	12,1	35,4	26,4	18,8			24%
Центр Телеком	2 305	1 084 1 286	396	442	68	90	2,1	1,8	1,8	5,8	5,2	5,1	17,4	13,2	15,2			9%
Сев-Зап Телеком	1 534	759 853	245	308	47	110	2,0	1,8	1,7	6,3	5,0	4,6	23,0	9,8	9,0			9%
Юж Телеком	1 538	660 728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,2	6,7	37,2	15,8	22,6			6%
Волга Телеком	1 917	914 1 180	321	442	79	165	2,1	1,6	1,6	6,0	4,3	4,1	13,5	6,4	5,8			16%
Сибирь Телеком	1 904	1 110 1 369	271	513	43	210	1,7	1,4	1,3	7,0	3,7	3,4	25,1	5,1	4,7			14%
Уралсвязьинформ	3 130	1 248 1 477	344	551	30	191	2,5	2,1	2,0	9,1	5,7	5,1	57,1	9,0	7,2			12%
Дальсвязь	884	400 485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	8,8	5,5	5,0	37,8	7,3	6,3			12%
Среднее по сектору							3,5	2,8	2,5	10,9	8,0	6,8	41,6	26,7	14,7			
Нор Никель	54 114	11 550 15 726	7 610	9 675	5 989	6 432	4,7	3,4	2,9	7,1	5,6	4,9	9,3	8,6	8,0			26%
Северсталь	29 423	12 423 14 882	2 908	4 121	1 207	1 922	2,4	2,0	1,6	10,1	7,1	6,0	22,8	14,3	11,4			21%
НЛМК	24 678	6 046 7 381	2 601	3 244	2 066	2 357	4,1	3,3	2,6	9,5	7,6	6,0	12,9	11,3	9,9			25%
ЧЦЗ	649	553 599	178	177	96	111	1,2	1,1	1,1	3,6	3,7	3,0	6,6	5,7	4,6			2%
Евраз	34 908	8 292 12 309	2 602	4 264	1 385	2 406	4,2	2,8	2,2	13,4	8,2	6,3	22,8	13,1	9,9			37%
Полюс Золото	8 919	735 775	286	357	1 157	236	12,1	11,5	11,9	31,2	25,0	27,7	81,1	39,9	47,5			1%
Приаргунское ПГХО	966	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	1 396	102 107	-65	11	-96	-7	13,6	13,0	13,3	nm	125	95	neg	neg	neg			1%
Peter Hambro Mining	2 402	157 187	80	97	42	47	15,3	12,9	6,7	30,2	24,8	11,3	54,2	48,4	17,9			52%
Среднее по сектору							6,9	6,0	5,1	18,4	26,1	20,8	28,9	26,0	22,0			
Вимм-Билль-Данн	4 900	1 762 2 416	218	320	95	148	2,8	2,0	1,6	22,5	15,3	11,4	46,7	30,0	21,4			30%
Лебедянский	2 088	710 983	139	182	86	102	2,9	2,1	1,7	15,0	11,5	9,0	21,9	18,5	14,7			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%
Аптеки 36'6	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	8 050	3 551 5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	27,3	16,6	12,2	68,6	38,9	27,5			40%
Седьмой Континент	1 780	958 1 285	104	126	68	83	1,9	1,4	1,1	17,1	14,1	11,6	25,5	20,7	23,3			29%
Магнит	3 962	2 505 3 697	122	197	57	92	1,6	1,1	0,7	32,4	20,1	13,5	63,1	39,0	29,7			46%
Черкизово	1 200	630 842	74	113	30	45	1,9	1,4	1,2	16,2	10,6	7,7	31,4	21,0	13,7			29%
АмТел	725	817 1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,4	9,0	5,4	neg	neg	14,4			20%
Среднее по сектору							2,2	1,6	1,3	18,9	16,9	11,1	35,9	23,2	19,6			
Группа ПИК	14 878	1 546 2 681	474	827	298	461	9,6	5,5	3,7	nm	18,0	10,4	47,0	30,4	14,3			60%
AFI Development	3 439	4 47	118	45	112	45	nm	73,2	12,5	29,1	76,4	13,9	36,6	91	3,3			729%
Открытые Инвестиции	3 207	86 173	24	12	58	80	37,3	18,5	7,7	134	267	35,6	55,3	40,1	5,6			120%
Система-ГАЛС	1 723	283 453	15	90	56	37	6,1	3,8	2,8	119	19	11,8	31,9	47,4	11,5			48%
RGI International	1 298	0,4 3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,0	nm	nm	36,9	19,1	1,5	42,7			977%
МирЛэнд	987	4 45	-6	22	30	95	nm	21,7	1,4	nm	44,8	2,6	33,0	10,4	6,4			1209%
Среднее по сектору							17,7	24,6	9,3	94	85,1	18,5	37,2	36,8	13,9			
Уралкалий	15 747	820 1 132	311	552	129	351	19,2	13,9	7,4	50,6	28,5	11,5	119	43,9	15,7			61%
Сильвинит	10 270	674 1 023	279	547	180	391	15,2	10,0	5,3	36,8	18,8	7,6	47,8	22,0	8,5			69%
Акрон	3 861	869 1 151	176	314	83	177	4,4	3,4	2,3	21,9	12,3	7,0	43,1	20,2	10,0			38%
Среднее по сектору							13,0	9,1	5,0	36,5	19,9	8,7	70,1	28,7	11,4			

	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Сбербанк</																

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, 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 Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова

Продажи производных инструментов
Адрес

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 действенности 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.