

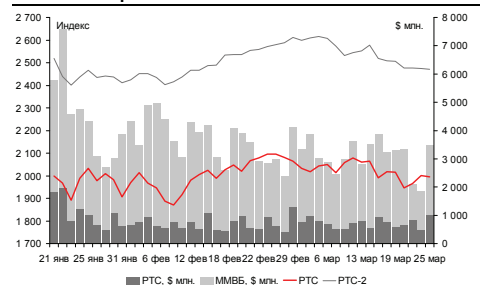
Desk Notes

Медленный прирост вкладов не остановил кредитной экспансии

Публикация отчетности

26 марта Калина: отчетность за 2007 г. по МСФО
 27 марта ОГК-2: отчетность за 2007 г.
 28 марта Вимм-Билль-Данн 4Кв07 US GAAP

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Заккрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	1 993,94	-0,4 ↓	-12,9 ↓
PTC-2	2 471,00	-0,1 ↓	-6,0 ↓
RTX	2 857,64	-0,3 ↓	-9,5 ↓
MMBB	1 594,02	-1,8 ↓	-15,6 ↓
FTSE Russia	608,76	0,0 ↑	-12,9 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 332,21	0,3 ↑	-13,3 ↓
MSCI GEM	1 103,00	2,8 ↑	-11,4 ↓
EM Europe	698,83	0,9 ↑	-14,1 ↓
EM Asia	439,97	4,0 ↑	-14,4 ↓
EM Latin America	4 292,99	2,0 ↑	-2,4 ↓
EM World	1 448,57	2,2 ↑	-8,8 ↓
Мировые			
DJIA	12 532,60	-0,1 ↓	-5,5 ↓
S&P 500	1 352,99	0,2 ↑	-7,9 ↓
FTSE 100	5 689,10	3,5 ↑	-11,9 ↓
DAX 100	6 524,71	3,2 ↑	-19,1 ↓
CAC 40	4 692,00	3,5 ↑	-16,4 ↓
Hang Seng	22 620,94	0,7 ↑	-18,7 ↓
Shanghai Comp	3 618,32	-0,3 ↓	-31,2 ↓
NIKKEI 225	12 706,63	-0,3 ↓	-17,0 ↓
ISE 100	40 992,42	-0,4 ↓	-26,2 ↓
Vovespa	61 234,06	2,4 ↑	-4,2 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,7010	-0,6 ↓	-3,4 ↓
Руб./Euro	36,8742	-0,4 ↓	-2,1 ↓
Euro/\$	1,5608	1,2 ↑	6,1 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	101,14	0,4 ↑	7,7 ↑
Urals, \$/барр	96,36	0,6 ↑	5,6 ↑
REBCO, \$/барр	95,45	0,9 ↑	6,8 ↑
Никель, \$/т*	29 550,00	3,5 ↑	12,4 ↑
Медь, \$/т*	8 075,00	3,0 ↑	21,0 ↑
Золото, \$/унция	941,50	0,3 ↑	12,9 ↑
Палладий, \$/унция	456,00	1,2 ↑	23,7 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	19.мар	20.мар	21.мар	24.мар	25.мар
MMBB	2 683	2 656	1 266	1 357	2 472
PTC	597	659	835	497	994
АДР	1 296	2 432	н/т	н/т	1 705
ФОРТС	2 459	2 396	1 014	1 377	2 316
Всего	7 034	8 142	3 115	3 231	7 488

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	WBD \$104	↑15,1%	POG \$26,8	↑6,9%	HGM \$3,89	↑6,4%
	EBID \$31,9	↑5,3%	NVTK \$78,4	↑5,1%	RGI \$8,38	↑4,8%
Лидеры падения:	OMZZ \$7,14	↓-6,6%	ESMO \$0,78	↓-4,3%	NNSI \$4,52	↓-3,8%
	SNGSP \$0,48	↓-3,5%	SBER \$3,14	↓-3,4%	EDCL \$23,5	↓-2,5%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

В минувшую сессию российские фондовые индексы скорректировались на 0,3 — 0,1%. Индекс РТС опустился до отметки 1993 пункта, хотя в ходе торгов устойчиво удерживал высоты выше 2000 пунктов. Поддержку рынку оказал нефтяной сектор (+0,36%), после заявления министра финансов А. Кудрина о том, что ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4.2 млрд).

Главные новости

Макроэкономика: Решение снизить НДПИ для нефтяного сектора может привести к переносу сроков снижения НДС;

Поскольку министерство финансов планирует снизить НДПИ для нефтяного сектора и не собирается повышать его для производителей газа, Алексей Кудрин заявил, что снижения НДС не следует ожидать ранее 2010 г.

Нефть и газ: Правительство объявило о снижении налогов для нефтяной отрасли; ПОЗИТИВНО

Министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4.2 млрд).

Нефть и газ: НДПИ на газ останется прежним до 2011; ПОЗИТИВНО

Как сообщило вчера агентство Интерфакс, министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что решение о повышении налога на добычу природного газа (НДПИ) отложено до 2010 г. Это подтверждает информацию Газпрома о том, что налог не будет увеличен до 2011 г.

Потребительский сектор: X5 выкупила франчайзинговую сеть в Перми; ПОЗИТИВНО

Вчера X5 Retail Group объявила о приобретении Кама-Ритэйл, управляющей 28 магазинами «Пятерочка» в Пермской области по договору франчайзинга. Сделка была оценена в \$18 млн, включая рефинансирование долга.

Потребительский сектор: Вимм-Билль-Данн запустил производство детского питания на Урале; ПОЗИТИВНО

Новый комплекс по производству детского питания находится на территории молокоперерабатывающего завода в Омске, который компания купила в 2006 г. Его проектная мощность составляет более 50 тонн в сутки. Инвестиции в строительство комплекса составили \$14 млн.

Потребительский сектор: Черкизово расширяет производство свинины; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Группа Черкизово объявила о завершении строительства третьего модуля свинокомплекса компании в Липецке. Открытие четвертого модуля планируется к концу 2008 г.

Недвижимость: ПИК выйдет на украинский рынок; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера ГК ПИК объявила о планах выхода на украинский рынок недвижимости с помощью нового бизнес-подразделения ПИК-Украина. Компания также открывает новую бизнес-единицу в Санкт-Петербурге под названием ПИК Северо-Запад.

Авиаперевозки: S7 объявила о результатах за 2007 г. по РСБУ; ПОЗИТИВНО

Выручка увеличилась на 25%, а чистая прибыль — на 80%. Эти показатели составили \$1.3 млрд и \$4.6 млрд, соответственно. Выручка компании превысила наш прогноз в \$1.2 млрд на 10%.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

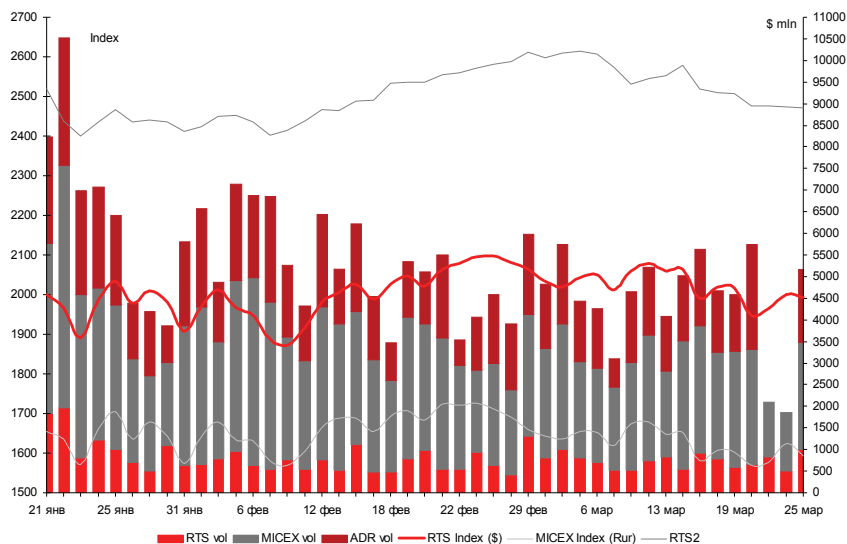
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	75%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром 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.
Вымпелком	VIP	\$50,0	63%	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.
Акрон	AKRN	\$100	38%	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	69%	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	59%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций



Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	251,30	0,4	-12,4
Металлы и добыча	370,60	-0,6	2,9
Промышленность	426,46	0,3	4,8
Телекоммуникации	281,66	-0,7	-13,2
Потребительские товары	337,41	-0,1	-8,7
Электроэнергетика	378,45	-0,6	-18,9
Банки и финансы	609,54	-1,4	-23,0

Источник: РТС

Комментарии по рынку

В минувшую сессию российские фондовые индексы скорректировались на 0,3 — 0,1%. Индекс РТС опустился до отметки 1993 пункта, хотя в ходе торгов устойчиво удерживал высоты выше 2000 пунктов. Поддержку рынку оказал нефтяной сектор (+0,36%), после заявления министра финансов А. Кудрина о том, что ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4.2 млрд). Это означает приблизительно \$1.15 на баррель добычи в России. По мнению аналитиков Альфа-Банка, одно только снижение налога должно добавить 6-7% к стоимости большинства российских нефтяных компаний (см. историю по сектору). Фиксацию прибыли спровоцировали макроданные США, отразившие падение доверия потребителей к экономике США. На этой новости доллар США возобновил снижение относительно евро, а цены на нефть и металлы — рост. Дополнительный толчок роста нефти придал риск срыва поставок нефти из Ирака. Майские фьючерсы WTI повысились на сегодняшних торгах до 101,9 долл./барр. Цены на металлы во вторник выросли до 3,5% (макс. — никель).

Индексы США и Европы по итогам торгов во вторник поднялись на величину до 3,5%. Азиатские рынки сегодня демонстрируют разнонаправленную динамику в пределах $\pm 0,6\%$. Мы ожидаем от

российского рынка такой же волатильности, равновесный уровень цен находится на отметке 2000 пунктов.

По данным EPFR, US Equity Funds, Money Market Funds and Financial Sector Funds абсорбировали средства на легендарной неделе (13-19 марта), когда FOMC сократил ставку discount rate на 25 б.п. и учетную ставку — 75 б.п., а также когда Bear Stearns получил чрезвычайную поддержку от конкурента JPMorgan Chase. Однако, все прочие фонды акций и другие группы фондов (Emerging Markets, Global, High Yield and US Bond Funds) испытали отток средств.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

Решение снизить НДС для нефтяного сектора может привести к переносу сроков снижения НДС; НЕГАТИВНО

Поскольку министерство финансов планирует снизить НДС для нефтяного сектора и не собирается повышать его для производителей газа, Алексей Кудрин заявил, что снижения НДС не следует ожидать ранее 2010 г.

В условиях ухудшения платежного баланса необходимо смягчение фискальной политики, и действия минфина представляются нам негативными, поскольку мы бы предпочли снижение НДС для всей экономики, что способствовало бы ее диверсификации. Общая сумма снижения НДС оценивается в 100 млрд руб, или примерно 0.2% ВВП, а сокращение НДС оказало бы более сильное стимулирующее воздействие – 1% ВВП. Наши главные опасения связаны с тем, что налоговые послабления для нефтяников будут поощрять увеличение зависимости экономики от топливного сектора и препятствовать ее диверсификации. Поэтому мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для российской экономики.

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

Нефть и газ

Правительство объявило о снижении налогов для нефтяной отрасли; ПОЗИТИВНО

Министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4.2 млрд). Это означает приблизительно \$1.15 на баррель добычи в России. Одно только снижение налога должно добавить 6-7% к стоимости большинства российских нефтяных компаний. Это сообщение подтверждает наши выводы, сделанные месяц назад (см. наш материал «Пора добавить нефти» от 28 февраля) о том, что режим налогообложения нефтяной отрасли стоит на пороге изменений. При этом размер снижения относительно невелик, и, следовательно, в течение одного – двух лет весьма вероятны новые изменения в добывающей отрасли.

Заявление Кудрина указывает на то, что сокращение составит примерно \$1.15 на каждый баррель нефти, добытой в России. Это предполагает, что порог вступления в силу НДПИ будет повышен с \$9/баррель нефти (базовая цена) до \$14.25. Некоторые компании, такие как Татнефть и

Башнефть, уже пользуются послаблениями по НДС из-за высокой степени истощения их месторождений, но на них приходится относительно малая доля общего объема добычи.

Сразу можно сказать, что, само по себе, изменение налогового режима приведет к увеличению в 2009 г. EBITDA крупных российских нефтяных компаний 6-7%. Если исходить из того, что рынок не ожидал изменений налогового режима, то следует рассчитывать на соответствующий скачок цен акций. Однако рынок имплицитно закладывал в свою оценку ожидания того, что в какой-то момент времени в будущем это изменение произойдет – иначе котировки всех российских нефтедобывающих компаний сейчас были бы намного ниже. Поэтому, в лучшем случае, мы ожидаем лишь небольшого увеличения цен.

В действительности, это изменение можно считать относительно небольшим в общей схеме возможных мер. При текущем режиме и средней цене Urals \$80/баррель (\$83.5/барр Brent), в этом и следующем году российским нефтяным компаниям предстоит перечислить в бюджет примерно \$117 млрд.

Сокращения на \$4.2 млрд (не умаляя его позитивного воздействия), судя по всему, недостаточно для возобновления инвестиций в нефтедобычу. Мы полагаем, что в предстоящие месяцы и годы будет происходить дальнейшее снижение налогов для нефтедобывающего сегмента. В сегменте нефтепереработки, необычайно высоко rentable благодаря относительно низким экспортным пошлинам на такие продукты нефтепереработки как мазут, мы ожидаем увеличения налогового бремени.

Тем не менее, мы полагаем, что данное сообщение служит ПОЗИТИВНЫМ индикатором ситуации вокруг сектора, так как доказывает стремление правительства оптимизировать налоговый режим нефтяной отрасли, в том числе и путем снижения налогов там и тогда, где это необходимо, в целях стимулирования инвестиций.

GAZP ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$12.3
Расчетная цена: \$22.0
Потенциал роста: 9%

NVTK ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$7.73
Расчетная цена: \$9.88
Потенциал роста: 28%

НДС на газ останется прежним до 2011; ПОЗИТИВНО

Как сообщило вчера агентство Интерфакс, министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что решение о повышении налога на добычу природного газа (НДС) отложено до 2010 г. Это подтверждает информацию Газпрома о том, что налог не будет увеличен до 2011 г. Многих инвесторов беспокоит возможность повышения этого налога – который не менялся с 2006 г. – в большом размере и в короткий срок. Теперь эта возможность исключена, и мы рассматриваем это сообщение как однозначно позитивное для Газпрома и НОВАТЭКа и сохраняем без изменений нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции обеих компаний.

Налог на добычу полезных ископаемых (НДС) для производителей газа составляет 147 рублей за тыс куб м с 2006 г., и, по крайней мере, в течение последнего года различные министерства ведут между собой ожесточенные споры из-за этой суммы. По словам многих инвесторов, риск потенциального повышения этого налога был серьезным аргументом против увеличения доли акций газового сектора в их портфелях.

Главным сторонником увеличения налога был заместитель министра финансов Сергей Шаталов, который в конце января заявил, что в 2010 г. НДС для газового сектора необходимо резко увеличить (на 400%) до 735 руб за тыс куб м, чтобы газодобывающие компании «поделились» денежными потоками от резко растущей цены газа на российском рынке. Такое увеличение, будь оно принято именно в таком виде, привело бы к снижению нашей оценки DCF на \$2, или на 11%: с \$22 до \$20 за акцию.

Заявления Шаталова постоянно отклонялись министром экономического развития и торговли Эльвирой Набиуллиной, которая неоднократно заявляла, что не видит необходимости повышения налогов для газовиков, чтобы они могли реинвестировать эти средства в свой сектор для удовлетворения растущего спроса и эффективного преодоления постоянно усложняющихся условий добычи.

Сейчас в нашу модель заложено увеличение налога с 2009 г., привязанное к повышению внутренних тарифов. Напомним, что, по нашим предположениям, повышение налога составит к 2015 г. 320% до 620 руб/тыс куб м. Мы по-прежнему считаем этот уровень вполне вероятным для 2015 г., хотя начало повышения отложено по крайней мере на два года.

Мы по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Газпрома и НОВАТЭКа.

Ширвани Абдуллаев, CFA Старший аналитик (7 495) 788-0320
Константин Батунин Аналитик (7 495) 786-4876
Наталья Пушкина Аналитик (7 495) 785-9568

Потребительский сектор

FIVE ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$29.08
Расчетная цена: \$42.00
Потенциал роста: 44%

X5 выкупила франчайзинговую сеть в Перми; ПОЗИТИВНО

Вчера X5 Retail Group объявила о приобретении Кама-Ритэйл, управляющей 28 магазинами «Пятерочка» в Пермской области по договору франчайзинга. Сделка была оценена в \$18 млн, включая рефинансирование долга.

Общая торговая площадь сети составляет 9.3 тыс кв м. Общая площадь магазинов равна 19.9 тыс кв м, из которых в собственности компании находится 1.9 тыс кв м. Чистая выручка сети в 2007 г. составила \$50 млн.

При скользящем мультипликаторе EV/Сбыт 0.4x, сделка представляется выгодной для акционеров X5, поскольку в настоящий момент последняя торгуется с 1.4x EV/EBITDA 2007 г. Как и в случае с выкупом X5 региональных франчайзинговых сетей, мы ожидаем значительного улучшения показателей сопоставимых продаж и рентабельности купленной розничной сети. Мы считаем, что данная сделка ПОЗИТИВНА для X5 и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Группы с 12M расчетной ценой \$42.0 и 44%-м потенциалом роста.

WBD US ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$103.6
Расчетная цена: \$140.0
Потенциал роста: 35%

Вимм-Билль-Данн запустил производство детского питания на Урале; ПОЗИТИВНО

Компания Вимм-Билль-Данн (ВБД) объявила вчера о начале производства на своем заводе в Омске продуктов детского питания марок Агуша и Имунеле.

Новый комплекс по производству детского питания находится на территории молокоперерабатывающего завода в Омске, который компания купила в 2006 г. Его проектная мощность составляет более 50 тонн в сутки. Инвестиции в строительство комплекса составили \$14 млн.

Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для компании, так как детское питание – самый прибыльный сегмент ее операций (мы ожидаем, что валовая рентабельность в 2007П составит 45%), и полагаем, что дальнейшая экспансия в сегмент детского питания должна оказать позитивное влияние на рентабельность. Недавно компания перевела свои подразделения молочных продуктов и детского питания в единую структуру «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания». Мы ожидаем, что компания продолжит расширение сегмента детского питания на

платформе традиционных молокозаводов в Сибири и на Дальнем Востоке.

СНЕ ПРОДАВАТЬ
Цена закрытия: \$15.3
Расчетная цена: \$12.3
Потенциал: -20%

Черкизово расширяет производство свинины; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера Группа Черкизово объявила о завершении строительства третьего модуля свинокомплекса компании в Липецке. Компания ожидает, что после выхода на полную мощность годовой объем производства нового модуля будет составлять 12 500 тонн свинины в живом весе. Открытие четвертого модуля планируется к концу 2008 г.

Группа также сообщила о запуске нового комбикормового завода и зернового элеватора недалеко от свинокомплекса.

Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку это событие соответствует плану, объявленному компанией ранее.

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

Недвижимость

PIK ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$26
Расчетная цена: \$35.6
Потенциал роста: 37%

ПИК выйдет на украинский рынок; НЕЙТРАЛЬНО

Вчера ГК ПИК объявила о планах выхода на украинский рынок недвижимости с помощью нового бизнес-подразделения ПИК-Украина. Компания также открывает новую бизнес-единицу в Санкт-Петербурге под названием ПИК Северо-Запад.

Мы позитивно оцениваем данное событие и считаем это свидетельством того, что компания стремится диверсифицировать бизнес, чтобы снизить зависимость от рынков Москвы и Московской области. В то же время, на наш взгляд, данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку нет указаний о проектах, которые компания планирует вести в новых для себя регионах.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742
Алексей Крючков Аналитик (7 495) 780-4724

Авиация

S7 объявила о результатах за 2007 г. по РСБУ; ПОЗИТИВНО

S7 опубликовала отчет за 2007 г. по РСБУ, согласно которому выручка увеличилась на 25%, а чистая прибыль – на 80%. Эти показатели составили \$1.3 млрд и \$4.6 млрд, соответственно. Выручка компании превысила наш прогноз в \$1.2 млрд на 10%. Как мы и ожидали, рентабельность чистой прибыли оказалась чуть выше нулевого уровня, составив чуть меньше 1%. S7 успешно реализует свою стратегию роста, и мы сохраняем оптимизм в отношении долгосрочных перспектив компании, так как по темпу роста российский рынок опережает другие крупные мировые рынки. В краткосрочной перспективе из-за высоких цен на нефть рентабельность должна снизиться, обострив финансовое положение компании в 2008 г. Мы сохраняем нашу долгосрочную рекомендацию ПОКУПАТЬ акции S7.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера американский долговой рынок незначительно подрос после мощного движения котировок вниз в понедельник. Такая своего рода коррекция происходила по причине вышедшей статистики. Индекс потребительского доверия упал до минимального за последние 5 лет значения – 64,5 пункта. Такой показатель свидетельствует о неуверенности потребителей в завтрашнем дне и может отразиться в перспективе на уровне потребительских расходов, которые являются одним из ключевых факторов умеренного роста ВВП. Кроме того, рынок жилья по-прежнему не дает поводов для радости. Индекс цен, рассчитываемый S&P и Case-Shiller, снизился в январе на 10,7% год-к-году, что составляет рекордное значение за все время существования индекса.

Сегодняшний день также очень интересен с точки зрения статистики – публикация заказов на товары длительного пользования и продаж домов на первичном рынке.

Россия-30 удерживает позиции выше 115% от номинала, несмотря на небольшое снижение котировок 5-летний CDS продавали, однако без каких-либо агрессивных действий – участники рынка по-прежнему предпочитают перестраховаться.

Рублевые облигации

В секторе корпоративных облигаций вчера активность была сосредоточена в выпусках 1-го эшелона. После сильного давления, которое испытывал этот сегмент рынка, начиная с конца февраля, продажи временно приостановились. Однако инвесторы продолжают укорачивать портфели, в связи с чем сделки были сосредоточены преимущественно в коротком сегменте кривой доходности.

Рынок гособлигаций перед размещениями оставался неактивным за исключением ОФЗ 46020, в которой наблюдались спекулятивные продажи перед сегодняшним аукционом. В ходе торгов котировки выпуска опустились на 0,25%, что сформировало доходность на уровне 7,22% годовых.

Помимо ОФЗ, внимание инвесторов сегодня будет сосредоточено на размещении двух выпусков биржевых облигаций АвтоВАЗа. Вчерашний дебют РБК был с энтузиазмом встречен инвесторами, размещение прошло успешно для эмитента на фоне большой переподписки.

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	12,54	0,7	9 973	-11,0	12,4	-0,6	808 014	-14	296 866	22,0	75	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	77,00	1,1	9 521	-11	77,4	1,4	380 023	-12	65 493	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,50	0,0	55	-13	5,51	-2,4	10 362	-14	26 077	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,23	-1,4	2 883	-14	8,20	-2,0	113 603	-16	87 223	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,91	0,0	274	-27	0,90	-1,1	63 633	-28	32 511	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,65	0,0	99	-26	н/т	н/т	н/т	н/д	26 147	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,15	2,5	62	2	6,13	-0,5	13 478	-2	13 399	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,05	н/т	н/т	7	7,81	-1,7	5 665	0	24 442	9,88	23	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,072	0,3	3 085	-18	1,065	-1,9	66 129	-20	43 997	1,90	77	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,073	-1,3	792	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	14 337	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	н/т	н/т	-8	0,22	-0,2	185	-14	8 745	0,230	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,94	н/т	н/т	-21	0,94	-1,5	261	-24	4 481	1,14	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,107	н/т	н/т	-13	0,105	н/т	0	н/д	4 777	0,107	0	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,118	н/т	н/т	-23	н/т	н/т	н/т	н/д	3 125	0,135	14	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,117	н/т	н/т	-23	0,108	-1,2	48	-30	5 556	0,131	12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	н/т	н/т	н/т	н/д	0,120	-0,4	18	-13	5 893	0,123	3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,123	1,2	247	-30	0,125	0,7	2 732	-32	4 351	0,138	12	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,099	н/т	н/т	-23	0,095	н/т	42	н/д	2 646	0,111	12	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,72	-0,5	1 338	-17	12,8	-0,3	10 005	-19	25 355	20,40	60	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,6	0,0	232	-1	11,7	0,4	21 379	-4	8 453	2,39	-79	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	0,12	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,30	н/т	н/т	-5	33,0	0,1	7	-8	2 578	36,5	13	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,78	-4,3	39	-16	0,8	-3,0	164	-16	1 231	0,80	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,28	-2,3	128	-25	1,3	-3,9	843	-29	1 123	1,60	25	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,175	н/т	н/т	-11	0,173	-0,3	40	-15	518	0,14	-20	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,5	-3,8	465	-23	4,6	-2,0	1 456	-25	1 112	8,10	79	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,099	2,1	247	-18	0,097	-1,8	6 862	-20	1 189	0,15	49	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,055	-0,9	354	-13	0,054	-2,1	34 329	-15	1 760	0,08	38	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,90	н/т	н/т	-8	4,81	-1,1	122	-13	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,05	-1,9	693	2	23,0	-4,0	18 280	-3	21 455	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,08	н/т	н/т	2	4,01	-4,0	2 625	-5	24 452	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,25	н/т	н/т	-4	1,21	-3,2	2 919	-10	13 968	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	276,0	-0,2	5 391	4	275,4	-1,6	168 490	1	50 536	400	45	ПОКУПАТЬ
Полюс	51,50	н/т	н/т	12	51,8	-0,2	9 684	8	9 817	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,60	н/т	н/т	22	8,5	0,9	678	16	2 365	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,30	-2,7	37	-33	7,52	-2,2	649	-35	6 373	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,86	н/т	н/т	3	1,7	-0,5	258	-11	5 058	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,14	-3,4	5 104	-26	3,16	-2,8	411 050	-27	67 783	5,00	59	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0036	-1,4	353	-29	0,0036	-2,7	233 901	-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	-18	0,09	-0,7	69	-14	2 444	0,165	85	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,06	-6,5	31	-31	0,06	-1,2	155	-28	1 757	0,120	93	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00125	0,0	21	-1	0,00125	-3,3	105	-7	3 657	0,00141	13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00105	н/т	н/т	5	0,00104	-0,8	9	2	1 161	0,00103	-1	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	н/т	н/т	-2	0,00109	-0,4	704	-13	1 656	0,00127	17	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00084	н/т	н/т	-8	0,00085	-1,0	155	-9	1 033	0,00151	78	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00100	н/т	н/т	-12	0,00099	0,0	174	-15	1 290	0,00133	34	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00144	-1,4	8	3	0,00146	-0,3	32	2	1 981	0,00130	-11	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	н/т	н/т	н/т	н/д	0,00031	0,0	161	-5	1 766	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,35	н/т	н/т	6	4,4	0,5	11	8	1 881	4,00	-10	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	2,6	0,0	н/д	9 057	1 587	3,50	34	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,00084	н/т	н/т	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 085	0,0124	48	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,00003	3,4	30	-9	0,0003	-1,4	123	-13	232	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	28,5	н/т	н/т	-29	28,1	0,0	2	-29	2 835	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	н/т	н/т	-19	8,5	2,1	36	-18	828	н/р	н/д	н/р
Башнефть	13,5	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	2 297	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	н/т	н/т	-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	107,0	н/т	н/т	29	н/т	н/т	н/т	н/д	1 985	106,4	-1	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	10,0	н/т	н/т	-4	10,2	-0,5	1 474	-6	1 193	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	236,0	н/т	н/т	-22	236,6	-0,7	192	-28	2 721	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,6	-1,9	84	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	572	18,0	71	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	520	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	886	850	63	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,7	н/т	н/т	3	6,8	-0,4	350	1	5 239	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,92	н/т	н/т	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	1 852	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	7,5	н/т	н/т	-4	7,5	-1,0	670	-3	15 933	10,2	36	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 150	н/т	н/т	31	н/т	н/т	н/т	н/д	9 000	1 302	13	ДЕРЖАТЬ
Акрон	73	3,6	181	44	71,3	-0,9	87	37	3 457	100	38	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 810	0,0	174	4	н/т	н/т	н/т	н/д	293	6 800	17	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	н/т	н/т	-3	0,90	0,0	273	-7	900	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,14	-7,2	2	-12	253	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 443	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,90	н/т	н/т	5	4,08	2,3	1 481	4	4 331	4,88	25	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 040	н/т	н/т	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	46,0	н/т	н/т	-8	45,6	-0,9	27	-11	7 431	55,00	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	90,3	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 842	100	11	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,2	н/т	н/т	-10	23,5	-0,2	96	-13	1 740	23,30	0	ПРОДАВАТЬ
Калина	31,5	н/т	н/т	-22	32,0	0,5	212	-24	307	н/р	н/д	н/р
Аптеки 366	51,0	н/т	н/т	-30	50,8	-0,8	45	-32	408	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,95	-0,6	80	17	8,0	-1,4	117	16	843	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	72,5	н/т	н/т	-20	71,1	-1,0	38	-23	3 188	98,00	35	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	221,9	0,0	44	-28	н/т	н/т	н/т	н/д	3 015	355,00	60	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	49,0	0,0	197	-3	49,0	0,0	914	-9	3 528	55,00	12	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	3 675	0,022	22	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,95	н/т	н/т	7	8,0	0,5	58	6	5 722	7,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,0	н/т	н/т	-8	51,0	-0,3	122	-8	6 240	57	19	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,0	н/т	н/т	-15	58,1	2,4	210	-18	1 377	85	46	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,0	н/т	н/т	-6	5,0	-0,8	32	-13	1 411	7	33	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 \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,8	н/т	н/т	-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	17,2	-1,6	63	-23	570	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,48	-3,5	242	-26	0,5	-1,7	17 738	-27	3 716	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	н/т	н/т	-12	3,2	2,0	1 024	-12	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,93	н/т	н/т	-23	0,9	-1,4	2 660	-21	1 930	1,73	86	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	н/т	н/д	2,4	-1,9	6 971	-18	592	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 390	1,5	262	-31	1 379	0,1	7 447	-33	6 484	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	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	н/т	н/т	-31	2,05	-2,1	25 338	-30	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	30,2	0,0	16	-14	410	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	650	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 696	898	38	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 4: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	4 in 1	49,79	3,1	790 428	-12	49,90	0,4	н/д	-11	88,0	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	78,20	5,8	335 153	-10	78,40	3,3	н/д	-9	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,37	3,7	3 942	1	27,50	0,9	н/д	-15	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,29	5,3	154 564	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	45,35	1,7	25 413	-26	45,45	0,3	н/д	-25	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	123,00	1,9	16 543	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	78,40	5,1	37 415	2	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	26	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	11,10	0,5	7 749	-34	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	94	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	23,50	-2,5	187	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	18	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	106,50	0,2	10 229	-18	108,00	0,0	н/д	-16	190,0	78	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	21,45	0,0	н/д	-8	22,85	0,0	н/д	-3	23,0	7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	44,87	-4,2	н/д	-28	н/т	н/т	н/д	н/д	57,0	27	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,0	н/д	32	78,38	1,4	100 158	-23	102,0	30	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	29,97	2,5	82	-36	30,59	-1,3	78 971	-26	50,0	63	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,67	4,1	6 497	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	13	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,00	-0,8	91	4	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	31,90	-0,8	25 615	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	10	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	70,40	0,1	3 651	-8	70,38	0,8	5 018	1	14,3	-80	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,66	0,0	2	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	23	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	68,16	0,0	н/д	-29	78,25	0,0	н/д	-11	80,0	17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	60,26	-1,0	н/д	-34	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	33	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,36	0,0	н/д	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-25	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,46	0,0	н/д	-30	9,35	-1,6	н/д	-23	16,2	91	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	69,72	0,0	н/д	-31	76,45	0,0	н/д	-17	118,4	70	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,54	-4,7	2	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	42	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	131,68	0,0	н/д	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	25	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,47	-1,0	16 731	-6	36,0	26	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	25,44	-0,7	н/д	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	27,85	3,1	95 535	3	н/т	н/т	н/д	н/д	40,0	44	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	39,80	3,4	13 300	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,80	0,9	22 226	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	15,70	0,6	8 284	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,15	1,2	673	14	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	29,25	4,5	3 298	-35	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	51,90	3,0	4 276	8	51,82	1,6	н/д	10	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,79	-3,3	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold	-	3,86	5,6	182	22	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	26,61	6,0	12 147	9	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-5	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,58	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	120,49	3,0	94 393	24	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	80,10	-0,5	91 785	3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,06	-1,9	372	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	79	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	36,90	0,0	3 919	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	50,9	38	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	26,00	3,2	2 042	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	37	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,15	4,6	7 749	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	36	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,10	1,4	68	-27	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	69	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,38	4,7	262	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	43	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,03	0,0	64	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	60	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	103,58	15,1	33 311	-21	140,0	35	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,08	3,9	1 666	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	44	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,84	-0,5	55	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,85	5,3	52	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,30	-0,6	59	6	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-18	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,19	3,9	34 040	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	61	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	1983,75	-1,31	июн 08
VEM8	2008,65	-1,32	сен 08

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

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-06.08	1 235,8	-1,708	155 484	13.06.2008
LKOH-06.08	764,1	0,421	46 804	13.06.2008
RTKM-06.08	1 153,2	0,305	6	13.06.2008

Источник: Bloomberg
Илл. 7: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502,1	5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,7010	-3,4
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	101,1	100,7	0,4	7,7	Золото, \$/унц	941,5	938,8	0,3	12,9
1-мес	101,0	100,6	0,4	7,6	Платина, \$/унц	1 971,0	1 982,5	-0,6	29,2
3-мес	100,5	100,1	0,4	7,5	Палладий, \$/унц	456,0	450,5	1,2	23,7
Urals	96,4	95,8	0,6	5,6	Никель, \$/тонну	29 550	28 550	3,5	12,4
WTI	101,1	101,1	0,1	5,3	Медь, \$/тонну	8 075	7 840	3,0	21,0
REBCO	95,5	94,6	0,9	6,8	Цинк, \$/тонну	2 296	2 237	2,6	-2,5

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных
Илл. 9: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	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	3,2	7,9	1,0	146,0	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	145,1	0,06	5,3	7,6	7,0	243,1	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,2	-0,11	5,9	7,1	10,3	240,1	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,2	-0,06	5,3	6,5	6,8	179,4	20 107,3	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	-0,08	4,1	3,0	0,1	235,7	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,7	0,80	4,5	3,1	3,0	259,7	1 750,0	USD

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

Илл. 10: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV		Выручка		EBITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/EBITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	333 649	111 028	135 984	43 401	55 696	26 145	35 220	3,0	2,5	2,3	7,7	6,0	5,8	11,4	8,4	8,1	15%	
ЛУКОЙЛ	71 371	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	0,9	0,8	0,8	5,1	5,0	5,0	7,4	8,0	8,0	6%	
Роснефть	114 866	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,6	2,1	2,0	9,4	8,0	7,4	7,8	11,7	11,9	12%	
ТНК-ВР	28 674	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,4	3,5	3,5	4,9	5,4	7,0	7%	
Газпромнефть	25 614	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,3	3,9	3,9	6,4	7,1	7,0	6%	
Сургутнефтегаз	23 500	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,1	1,0	1,0	2,9	3,3	3,2	8,2	9,7	10,2	3%	
Новатэк	24 334	2 340	3 421	1 112	1 765	725	1 172	10,4	7,1	5,0	21,9	13,8	9,2	33,7	20,9	13,5	45%	
Интегра	1 451	1 609	1 995	402	551	n/a	243	0,9	0,7	0,7	3,6	2,6	2,4	n/a	7,2	6,1	16%	
Eurasia Drilling	3 743	2 049	2 476	518	650	303	371	1,8	1,5	1,3	7,2	5,8	5,0	11,2	9,1	8,1	18%	
Среднее по сектору								2,5	2,0	1,7	7,3	5,8	5,0	11,4	9,7	8,9		
РАО ЕЭС	49 513	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,3	1,1	1,0	7,0	5,5	4,4	23,3	19,1	14,7	16%	
Иркутскэнерго	4 549	865	938	145	184	50	79	5,3	4,9	4,5	31,3	24,8	20,1	94	47	47,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-5	3 423	1 139	1 270	207	232	80	87	3,0	2,7	2,2	16,6	14,8	10,0	54,6	50,1	27,5	16%	
ТГК-5	322	460	527	53	60	n/a	n/a	0,7	0,6	0,5	6,1	5,4	2,6	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 904	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,5	2,2	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,2	1,9	1,7	10,8	8,7	6,6	33,4	22,9	18,2		
Система	23 808	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,2	4,6	n/a	20,0	17,7	n/a	19%	
МТС	33 913	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	4,0	3,2	2,9	7,7	6,2	5,6	13,3	10,3	9,2	18%	
Комстар-ОТС	5 098	1 435	1 503	634	640	276	273	3,6	3,4	3,2	8,0	8,0	7,5	16,2	16,3	15,2	5%	
ВымпелКом	33 425	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,7	3,5	3,1	9,1	6,8	6,1	20,4	12,5	10,9	24%	
Ростелеком	8 063	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,8	n/a	17,5	17,2	n/a	57	47,2	n/a	-3%	
МГТС	3 092	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	2 074	1 286	1 286	442	451	90	78	1,6	1,6	n/a	4,7	4,6	n/a	13,7	15,8	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 583	853	897	308	334	110	119	1,9	1,8	n/a	5,1	4,7	n/a	10,2	9,4	n/a	9%	
Юж Телеком	1 599	728	744	215	229	3	21	2,2	2,1	n/a	7,4	7,0	n/a	17,3	25	n/a	6%	
Волга Телеком	1 966	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,6	n/a	4,4	4,2	n/a	6,7	6,1	n/a	16%	
Сибирь Телеком	2 012	1 369	1 434	513	561	210	228	1,5	1,4	n/a	3,9	3,6	n/a	5,7	5,2	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 186	1 477	1 572	551	610	191	239	2,2	2,0	n/a	5,8	5,2	n/a	9,2	7,4	n/a	12%	
Дальсвязь	767	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,6	2,4	3,1	7,0	6,4	6,4	28,0	14,5	11,8		
Нор Никель	51 121	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,3	2,8	2,7	5,3	4,6	4,9	8,2	7,6	8,0	10%	
Северсталь	25 090	14 882	18 120	4 121	4 876	1 922	2 417	1,7	1,4	1,3	6,1	5,1	4,9	12,1	9,6	9,2	14%	
НЛМК	22 460	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,0	2,4	2,1	6,9	5,5	5,1	10,4	9,0	8,5	20%	
ЧЦЗ	587	599	570	177	214	111	139	1,0	1,0	1,3	3,3	2,7	4,2	5,2	4,1	6,9	-12%	
Евраз	31 436	12 309	15 615	4 264	5 504	2 406	3 174	2,6	2,0	1,9	7,4	5,7	5,5	11,7	8,9	8,2	15%	
Полюс Золото	8 366	775	751	357	322	236	199	10,8	11,1	10,8	23,4	26,0	26,3	37,8	45,0	49,5	0%	
Приаргунское ПГХО	931	238	280	35	36	13	13	3,9	3,3	2,5	26,6	25,9	8,7	64	64,2	13,5	26%	
Highland Gold Mining	1 368	107	105	11	15	-7	-5	12,8	13,0	14,2	nm	93,1	83	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 294	187	360	97	213	47	128	12,3	6,4	3,4	23,7	10,7	6,2	46,1	17,1	8,8	91%	
Среднее по сектору								5,7	4,8	4,5	12,8	19,9	16,5	24,4	20,7	14,1		
Вимм-Билль-Данн	5 019	2 416	2 980	320	430	148	207	2,1	1,7	1,4	15,7	11,7	9,3	30,8	22,0	17,1	21%	
Лебедянский	2 047	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,3	11,2	8,9	7,2	18,1	14,4	11,4	25%	
Балтика	7 915	2 442	2 719	807	918	518	623	3,2	2,9	2,6	9,8	8,6	7,7	14,1	11,8	10,2	11%	
Аптеки 36'6	916	784	1 233	22	48	143	-18	1,2	0,7	0,5	nm	19,2	9,4	2,9	neg	neg	49%	
Пятерочка	7 288	5 183	6 982	485	662	181	256	1,4	1,0	0,8	15,0	11,0	8,7	34,7	24,6	19,2	32%	
Седьмой Континент	1 799	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	21,0	23,5	20,5	30%	
Магнит	4 088	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,6	20,8	13,9	9,6	38,3	29,2	19,8	42%	
Черкизово	1 160	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,3	7,5	6,3	20,1	13,1	10,4	17%	
АмТел	718	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,9	5,4	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,2	10,9	8,4	22,5	19,8	15,5		
Группа ПИК	13 694	2 681	3 972	827	1 428	461	981	5,1	3,4	2,6	nm	9,6	7,3	27,8	13,1	9,8	40%	
AFI Development	3 623	47	275	45	247	45	1 236	nm	13,2	10,9	80,5	14,7	11,6	95,3	3	6,9	166%	
Открытые Инвестиции	3 016	173	418	12	90	80	573	17,4	7,2	4,9	251	34	12,9	37,7	5,3	6,8	89%	
Система-ГАЛС	1 544	453	617	90	147	37	155	3,4	2,5	1,9	17	11	4,5	42,6	10,3	15,0	35%	
RGI International	1 312	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,9	nm	nm	4,4	1,5	43,2	2,8	1245%	
МирЛэнд	912	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,4	2,1	9,6	5,9	3,0	325%	
Среднее по сектору								8,7	5,5	4,0	116	14,1	7,1	35,7	13,5	7,4		
Уралкалий	16 300	1 132	2 318	552	1 388	351	996	14,4	7,0	6,0	29,5	11,7	10,6	45	16,0	14,0	55%	
Сильвинит	10 651	1 023	2 009	542	1 264	382	939	10,4	5,3	4,4	19,7	8,4	7,0	23,6	9,6	7,7	54%	
Акрон	3 646	1 151	1 696	314	493	177	305	3,2	2,1	1,9	11,6	7,4	7,4	19,5	11,3	13,2	28%	
Среднее по сектору								9,3	4,8	4,1	20,3	9,2	8,3	29,5	12,3	11,7		

	МСap		Доход		EBITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Сбербанк	67 887	13 224	18 307	-	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,7	2,2	1,7	16,1	10,5	8,7	30%	
ВТБ	24 584	4 105	6 161	-	-	1 329	1 883	3,9%	3,7%	4,4%	1,5	1,4	1,3	18,5	13,1	9,3	40%	
Возрождение	1 377	364	541	-	-	75	127	5,9%	6,2%	6,9%	2,9	2,2	1,8	18,4	10,8	7,8	42%	
Санкт-Петербург	1 411	220	350	-	-	81	129	5,9%	5,3%	5,6%	2,4	2,1	1,8	17,4	10,9	8,6	49%	
Среднее по сектору								5,6%	5,3%	5,9%	2,4	2,0	1,6	17,6	11,3	8,6		

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Наталья Пушкина

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

Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Максим Семёновы
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 Макатави

Продажи российским клиентам

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

Продажи производных инструментов
Адрес

Вадим Хиллиард Гугленко, 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.