

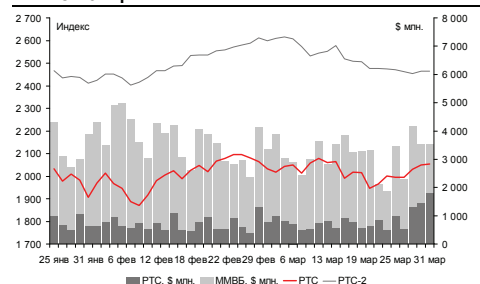
### Desk Notes

**ВБД: результаты ФГО7 оправдали ожидания; серьезные планы**

### Публикация отчетности

2 апреля Евраз: отчетность за 2007 по МСФО  
Дикси: отчетность за 2007 по МСФО  
8 апреля Роснефть: отчетность за 2007 по US GAAP  
Открытые инвестиции: 2007 по US GAAP

### Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

### Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
<b>Российские</b>			
PTC	2 053,93	0,2 ↑	-10,3 ↓
PTC-2	2 465,21	0,1 ↑	-6,3 ↓
RTX	3 017,94	0,7 ↑	-4,5 ↓
MMBB	1 628,43	0,0 ↑	-13,8 ↓
FTSE Russia	630,20	0,4 ↑	-9,9 ↓
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 359,49	0,2 ↑	-11,5 ↓
MSCI GEM	1 104,58	-0,7 ↓	-11,3 ↓
EM Europe	705,12	-0,2 ↓	-13,3 ↓
EM Asia	439,01	-1,4 ↓	-14,5 ↓
EM Latin America	4 316,14	0,9 ↑	-1,9 ↓
EM World	1 437,40	0,1 ↑	-9,5 ↓
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 262,89	0,4 ↑	-7,6 ↓
S&P 500	1 322,70	0,6 ↑	-9,9 ↓
FTSE 100	5 702,10	0,0	-11,7 ↓
DAX 100	6 534,97	-0,4 ↓	-19,0 ↓
CAC 40	4 707,07	0,2 ↑	-16,2 ↓
Hang Seng	23 149,15	1,3 ↑	-16,8 ↓
Shanghai Comp	3 381,46	-2,6 ↓	-35,7 ↓
NIKKEI 225	12 717,56	1,5 ↑	-16,9 ↓
ISE 100	38 838,30	-1,7 ↓	-30,1 ↓
Bovespa	60 968,07	0,9 ↑	-4,6 ↓
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	23,5027	-0,1 ↓	-4,3 ↓
Руб./Euro	37,0677	0,1 ↑	-2,7 ↓
Euro/\$	1,5767	-0,2 ↓	7,1 ↑
<b>Товарные рынки</b>			
Brent, \$/барр	100,64	0,4 ↑	7,2 ↑
Urals, \$/барр	96,47	-3,7 ↓	5,7 ↑
REBCO, \$/барр	95,63	-3,5 ↓	7,0 ↑
Никель, \$/т*	29 755,00	-2,4 ↓	13,1 ↑
Медь, \$/т*	8 390,00	-0,2 ↓	25,7 ↑
Золото, \$/унция	917,50	0,1 ↑	10,0 ↑
Палладий, \$/унция	435,50	-0,7 ↓	18,1 ↑

\* - 3 мес. фьючерс

### Объемы торгов, млн.долл.

	25.мар	26.мар	27.мар	28.мар	31.мар
MMBB	2 472	1 759	2 866	2 056	1 716
PTC	994	540	1 299	1 459	1 821
АДР	1 705	964	1 690	1 266	1 144
ФОРТС	2 316	1 980	2 056	1 607	1 916
<b>Всего</b>	<b>7 488</b>	<b>5 243</b>	<b>7 911</b>	<b>6 387</b>	<b>6 598</b>

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	PGHO \$580	↑11,5%	HGM \$4,21	↑10,0%	SILV \$1150	↑9,5%
	NNSI \$5,05	↑8,8%	TGKA \$0,001	↑7,2%	TGKD \$0,001	↑6,6%
Лидеры падения:	LBDO \$84,7	↓-6,5%	MTL \$114	↓-4,8%	RMG \$24,9	↓-3,8%
	URSI \$0,053	↓-3,7%	MLD \$9,14	↓-3,1%	PKBAP\$29,8	↓-2,6%

## Рынок акций

### Комментарий по рынку, стр. 3

Американские фондовые биржи, открывшиеся в понедельник в отрицательной плоскости, к концу торгов вышли в «плюс», впервые за последние четыре дня. Прирост индексов составил от 0,4 до 0,7%.

### Главные новости

#### Банковский сектор: Банк Возрождение опубликовал сильные результаты по МСФО за 2007 г. и прогноз на 2008 г.; ПОЗИТИВНО

Чистая прибыль за год выросла на 155% до \$77.6 млн, что соответствует нашим ожиданиям. ROE банка, таким образом, составила 22.4%. В 2007 г. чистая процентная маржа выросла до 6.2% с 5.9% в 2006 г.

#### Банковский сектор: Чистая прибыль Сбербанка по МСФО достигла \$4.9 млрд; ПОЗИТИВНО

Этот показатель на 15-20% превышает самый оптимистичный прогноз, который давало предыдущее руководство Сбербанка.

#### Нефть и газ: Одобрены налоговые каникулы по НДС для шельфовых месторождений; ПОЗИТИВНО

Критерии, необходимые для сокращения налоговых платежей, скорее всего, будут близки к тем, что уже действуют для восточносибирских месторождений. Однако окончательное решение по этому вопросу еще не вынесено.

#### Нефть и газ: Более подробная информация об объеме необходимых Газпрому капвложений не приносит облегчения; НЕГАТИВНО

#### Нефть и газ: Ставка НДС на газ, скорее всего, будет заморожена до 2011 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Это обстоятельство позитивно для динамики акций газодобывающих компаний, однако его уже давно обсуждают в прессе, и рынок должен был учесть его в ценах.

#### Нефть и газ: СургутНГ сообщил о своей чистой прибыли за 2007 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Чистая прибыль компании за 2007 г. увеличилась на 15% год-к-году до 88 627 млн руб (\$3 469 млн) против 77 105 млн руб (\$2 836 млн) в 2006 г.

#### Энергетика: Власти предлагают заменить плату за присоединение прямым участием в капитале РСК

По словам главы РЭК г. Москвы Юрия Росляка, эти меры позволят привлечь финансирование для инвестпрограмм, поскольку это вынудит других акционеров РСК принимать участие в допэмиссиях во избежание разводнения долей.

#### Энергетика: Газпром планирует приобрести контрольный пакет ТГК-1, предложение о выкупе последует летом

Между тем сделает обязательное предложение о выкупе не ранее лета, поскольку ему необходимо объединить все свои акции ТГК-1 в единый пакет.

#### Энергетика: Прекращено освещение 13 региональных РСК в составе МРСК Центра и МРСК Северного Кавказа

## ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

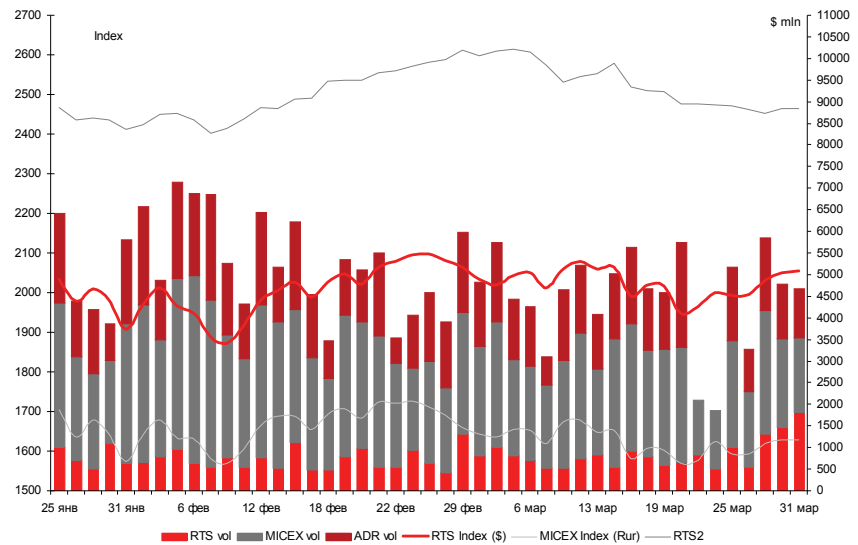
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b>	GAZP	\$22,0	74%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
<b>Вымпелком</b>	VIP	\$50,0	67%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
<b>Акрон</b>	AKRN	\$100	27%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
<b>Система-Галс</b>	HALS	\$12,0	68%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$5,0	60%	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	265,19	0,2	-7,6
Металлы и добыча	372,09	0,5	3,3
Промышленность	421,92	-0,9	3,7
Телекоммуникации	285,12	0,8	-12,1
Потребительские товары	337,22	-0,7	-8,7
Электроэнергетика	373,79	1,0	-19,9
Банки и финансы	601,71	-0,5	-24,0

Источник: РТС

#### Комментарии по рынку

Американские фондовые биржи, открывшиеся в понедельник в отрицательной плоскости, к концу торгов вышли в «плюс», впервые за последние четыре дня. Прирост индексов составил от 0,4 до 0,7%. В целом первый квартал 2008 г. для американского фондового рынка стал самым убыточным за последние 5,5 лет. Главным поводом для роста покупательской активности в последний день марта стали предложенные министерством финансов страны меры по преодолению кризиса в финансовой сфере. Министр финансов США Генри Полсон предложил, по мнению экспертов, самое радикальное со времен Великой депрессии реформирование системы финансового надзора и регулирования страны. Оно предусматривает ликвидацию дублирующих банковских регуляторов, расширение полномочий ФРС, в полномочия которого вменяется работать не со всеми участниками финансового рынка и страховщиками. Инвесторы надеются, что реализация этих мер поможет вернуть доверие к американской банковской системе и финансовым рынкам. Дополнительными факторами роста стали макроданные США по показателю деловой активности, а также снижение цен на нефть.

Цены на черное золото в понедельник упали почти на 4%, в ожидании роста коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в США, данные ожидаются завтра. Сегодня смесь WTI торгуется на уровне вчерашнего

закрытия, 101,73 долл./барр. (май). С Сегодняшнего дня экспортная пошлина на нефть в РФ повышается до рекордного уровня 340,1 долл./тонну, с 333,8 долл./тонну.

Инвесторы на азиатских биржах на сегодняшних торгах настроены оптимистично, активно реагируя на рост деловой активности в США. Сводный индекс региона по состоянию 10:00 мск вырос на 1%, индекс Japan Nikkei 225 повысился на 1%, Hong Kong Hang Seng — на 1,3%, China Shanghai Comp. сократился на 4%.

Между тем, череда «списаний» в финансовом секторе продолжается. Сегодня глава банка UBS М. Оспель заявил, что убыток швейцарского банка в 1-м квартале этого года составит 12 млрд швейцарских франков, на фоне списания активов на сумму 19 млрд франков. В связи с этим, банк намерен привлечь 15 млрд франков (15,1 млрд долл.).

Российский фондовый рынок в понедельник преодолел пессимистичные настроения, этому способствовало в том числе ослабление напряженности с рублевой ликвидностью. Индекс РТС по итогам сессии повысился на 0,2%, индекс РТС-2 — на 0,07%. Наибольшим спросом пользовались акции электроэнергетических компаний (+1% в индексе), фиксация прибыли затронула преимущественно бумаги промышленного сектора (-1%).

Сегодня мы ожидаем открытия рынка в положительной плоскости (примерно +0,3 — +0,5%). Дальнейшая динамика будет формироваться макроданными из еврозоны, разрывающейся между необходимостью борьбы с инфляцией и кризисом ликвидности. Завтра рынки ожидают выступление председателя ФРС США Б.Бернанке перед Объединенным комитетом по экономике Конгресса США. Равновесным уровнем цен российского рынка акций в первых числах апреля мы считаем отметку 2050 пунктов по индексу РТС.

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

---

## Банковский сектор

### Банк Возрождение опубликовал сильные результаты по МСФО за 2007 г. и прогноз на 2008 г.; ПОЗИТИВНО

**VZRZ**                    ПОКУПАТЬ  
Цена закрытия:    \$58  
Расчетная цена:   \$85  
Потенциал роста:  47%

Чистая прибыль за год выросла на 155% до \$77.6 млн, что соответствует нашим ожиданиям. ROE банка, таким образом, составила 22.4%. В 2007 г. чистая процентная маржа выросла до 6.2% с 5.9% в 2006 в результате более быстрого роста фактических ставок по кредитам по сравнению с фондированием. Комиссионный доход также на высоком уровне: на него приходится 33% дохода.

Банк сократит соотношение затраты/доходы до 55-58% за ближайшие два года – это позитивная новость. В 2007 г. затраты выросли всего на 44.9% год-к-году, предполагая уровень затраты/доходы 62.7%, что является значительным улучшением по сравнению с 73.8% в 2006 г. Банк рассчитывает на 30-35%-й рост в 2008 г., причем ожидается, что розничный портфель опередит корпоративный, а чистая процентная маржа останется на текущем уровне или вырастет, а ROE составит 20-25%. Это полностью отражено в нашей модели. В настоящее время акции банка торгуются с 2.2x P/BV и 10.9x P/E 2008 г., и мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$85.

**SBER**                    ПОКУПАТЬ  
Цена закрытия:    \$3.13  
Расчетная цена:   \$5.00  
Потенциал роста:  60%

### Чистая прибыль Сбербанка по МСФО достигла \$4.9 млрд; ПОЗИТИВНО

Сегодня утром глава Сбербанка сообщил, что чистая прибыль по МСФО за 2007 г. ориентировочно достигла \$4.9 млрд, что превосходит наши ожидания примерно на 16%.

Этот показатель также на 15-20% превышает самый оптимистичный прогноз, который давало предыдущее руководство Сбербанка. Хотя финансовые результаты за 2007 г. не станут определяющим фактором динамики цены акций, мы считаем данное сообщение ПОЗИТИВНЫМ для рынка.

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

---

## Нефть и газ

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

**ROSN**                    ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия:    \$9.05  
Расчетная цена:   ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста:  Н/Д

### **Одобрены налоговые каникулы по НДС для шельфовых месторождений; ПОЗИТИВНО**

Со ссылкой на замминистра финансов Сергея Шаталова Интерфакс сообщил о том, что правительственная комиссия по бюджету одобрила введение налоговых каникул для разработчиков шельфовых месторождений начиная с 2009 г.

Критерии, необходимые для сокращения налоговых платежей, скорее всего, будут близки к тем, что уже действуют для восточносибирских месторождений. Однако окончательное решение по этому вопросу еще не вынесено.

Эта новость ПОЗИТИВНА для компаний, в настоящее время разрабатывающих шельфовые проекты или планирующих разработку в ближайшей перспективе – главным образом, это Роснефть и Газпром.

Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Газпрома с 12M расчетной ценой \$\$22.0 за акцию.

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

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

### **Более подробная информация об объеме необходимых Газпрому капвложений не приносит облегчения; НЕГАТИВНО**

В меморандуме к предстоящему размещению облигаций Газпром опубликовал подробную информацию об объеме необходимых капвложений в краткосрочном (2008 г.) периоде и инвестиционной программе на среднесрочную перспективу (2008 – 2010 гг.). Все представленные цифры превышают наши весьма агрессивные прогнозы будущих затрат компании, что мы рассматриваем как НЕГАТИВНОЕ для газовой монополии обстоятельство.

Как мы уже отмечали ранее, в инвестиционной политике Газпрома наблюдается положительное смещение от финансовых расходов к вложениям в профильные активы. Однако опубликованные цифры слишком высоки.

**Илл. 1: Положительное смещение от финансовых расходов к вложениям в профильные активы Газпрома**

	2007	2008	2009	2010	Всего 08-10
Инвестиционная программа, всего, млрд руб	779	710	739	969	2 418
Капвложения, млрд руб	330	479	669	850	1 998
Финансовые расходы, млрд руб	387	231	56	104	391
\$/руб	25.55	23.50	23.50	23.50	
Инвестиционная программа, всего, \$ млрд	30.50	30.22	31.46	41.23	102.91
Капвложения, \$ млрд	12.92	20.40	28.45	36.15	85.00
Финансовые расходы, \$ млрд	15.15	9.82	2.37	4.44	16.63
Прогноз Альфа-Банка					
Инвестиционная программа, всего, \$ млрд		26.76	29.93	32.17	88.86
Капвложения, \$ млрд		25.25	28.46	30.51	84.22
Финансовые расходы, \$ млрд		1.50	1.47	1.67	4.64

Источник: Газпром, Отдел исследований Альфа-Банка

Мы по-прежнему придерживаемся нашей точки зрения о том, что растущие объемы капвложений – это вопрос, которому рынок пока не уделил достаточно внимания и не включил в цены результаты этого анализа, что заключает в себе потенциальную возможность НЕГАТИВНЫХ последствий для динамики акций Газпрома.

**Илл. 2: Подробные данные о капвложениях на 2007–2008 гг.**

	2007	2008	Изменение	2007	2008
	млрд руб	млрд руб		\$ млрд	\$ млрд
Транспорт	118	219	85.8%	4.62	9.34
Добыча газа	117	205	75.7%	4.57	8.73
Добыча жидких углеводородов	42	26	-39.0%	1.64	1.09
Сбыт	26	12	-52.4%	1.02	0.53
Переработка	24	3	-85.5%	0.95	0.15
Прочее	31	13	-58.0%	1.23	0.56
Итого	359	479	33.7%	14.03	20.40

Источник: Газпром

Вместе с тем, учитывая мировой рост спроса и цен на энергоносители, а также увеличение российских внутренних цен на газ, мы по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Газпрома и не меняем расчетной цены до публикации годового финансового отчета компании.

**NVTK**                      **ПОКУПАТЬ**  
 Цена закрытия: \$8.18  
 Расчетная цена: \$9.88  
 Потенциал роста: 21%

**Ставка НДС на газ, скорее всего, будет заморожена до 2011 г.; НЕЙТРАЛЬНО**

Проект основных направлений налоговой политики на 2009-2011 годы, внесенный минфином в правительство, предусматривает, что ставка НДС на газ, возможно, останется на текущем уровне в 147 руб/ тыс куб м до 2011 г.

Это обстоятельство позитивно для динамики акций газодобывающих компаний, однако его уже давно обсуждают в прессе, и рынок должен был учесть его в ценах. Отметим, тем не менее, что ни в одном официальном документе оно до сих пор не было зафиксировано.

Наша текущая модель подразумевает, что ставка НДС с 2009 г. и далее будет составлять 13% от внутренних тарифов на газ, то есть 273 руб за тыс куб м в 2009 г., 350 руб за тыс куб м в 2010 г. и 424 руб за тыс куб м в 2011 г.

Мы сохраняем наши рекомендации ПОКУПАТЬ акции Газпрома и НОВАТЭКа с расчетными ценами, соответственно, \$22.0 и \$9.88.

**SNGS** ПЕРЕСМОТР  
Цена закрытия: \$0.94  
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР  
Потенциал роста: н/д

### **СургутНГ сообщил о своей чистой прибыли за 2007 г.; НЕЙТРАЛЬНО**

Вчера Сургутнефтегаз опубликовал сообщение о существенных фактах, в котором заявил о том, что чистая прибыль компании за 2007 г. увеличилась на 15% год-к-году до 88 627 млн руб (\$3 469 млн) против 77 105 млн руб (\$2 836 млн) в 2006 г.

Полный финансовый отчет за 2007 г. еще не опубликован. Однако, в соответствии с промежуточной отчетностью, в 2007 г. Сургутнефтегаз постоянно находился под гнетом затрат, обгоняющих выручку и съедающих рентабельность.

Тем не менее, опубликованная цифра свидетельствует о том, что в долларовом выражении в 4Кв07 компания зафиксировала рекордную прибыль в \$1 296, что, без сомнения, должно было стать результатом чрезвычайно высоких мировых цен на нефть в 4Кв07 и эффекта запаздывания в пересчете экспортных пошлин на нефть.

До публикации полного отчета Сургутнефтегаза за 2007 г. мы не станем делать значимых выводов относительно финансового состояния компании, так как не располагаем подробной информацией относительно операционных издержек.

Однако мы придерживаемся нашей точки зрения о том, что 4Кв07 должен быть одним из лучших в финансовом отношении кварталов для российских интегрированных нефтяных холдингов.

В данный момент мы пересматриваем рекомендацию и расчетную цену акций Сургутнефтегаза.

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

---

## **Энергетика**

### **Власти предлагают заменить плату за присоединение прямым участием в капитале РСК**

По сообщениям в СМИ, Региональная энергетическая комиссия (РЭК) г. Москвы внесла предложение заменить плату за присоединение, действующую в настоящее время для распределительных сетевых компаний, механизмом проведения допэмиссий акций РСК в пользу потребителей, делающих заказ на новое присоединение. По имеющимся данным, это предложение поддержал министр финансов Алексей Кудрин. По словам главы РЭК г. Москвы Юрия Росляка, эти меры позволят привлечь финансирование для инвестпрограмм, поскольку это вынудит других акционеров РСК принимать участие в допэмиссиях во избежание разводнения долей. Плата за присоединение установлена во многих регионах России и представляет собой временную меру обеспечения новых присоединений до введения тарифов на основе RAB.

Мы скептически относимся к подобным предложениям. Во-первых, допэмиссия акций РСК повлечет за собой соответствующие расходы, и акционеры МРСК будут активно этому препятствовать (например, Холдинг МРСК, которому придется тратить дополнительные средства для сохранения своей доли по завершении очередной допэмиссии МРСК). Во-вторых, плата за присоединение является временной мерой, и предполагается, что она будет действовать до 2010-2012 гг. Поэтому мы сомневаемся, что правительство успеет законодательно заменить ее предлагаемым механизмом до полной отмены платы за присоединение. В очередной раз мы подтверждаем свою точку зрения о том, что

наиболее эффективным способом привлечения инвестиций в данный сектор является введение тарифов на основе RAB.

**ТГКА**                    **ДЕРЖАТЬ**  
 Цена закрытия:    \$0.00132  
 Расчетная цена:    \$0.00141  
 Потенциал роста:    7%

### **Газпром планирует приобрести контрольный пакет ТГК-1, предложение о выкупе последует летом**

Вчера агентство Reuters привело цитату одного из представителей Газпрома, который сообщил, что российский газовый монополист планирует увеличить свою долю участия в капитале ТГК-1 до контрольного пакета путем приобретения акций миноритариев. Между тем сделает обязательное предложение о выкупе не ранее лета, поскольку ему необходимо объединить все свои акции ТГК-1 в единый пакет.

Ранее компания Русские энергетические проекты, по имеющимся сведениям представляющая интересы Газпрома, приобрела принадлежавший государству пакет акций (37.8%) в ТГК-1. До этого, в сентябре 2007 г., Газпром выкупил допэмиссию акций ТГК-1 (17.7% капитала с учетом допэмиссии). В обоих случаях цена сделки составила 0.035 руб (\$0.00148) за акцию. В результате этих сделок общая доля участия Газпрома в ТГК-1 достигла примерно 47%.

Обязательное предложение о выкупе будет объявлено по цене не менее 0.035 руб (\$0.00148) за акцию. Учитывая, что потенциальная цена выкупа предполагает 12%-ю премию ко вчерашней цене закрытия на ММВБ, даже при том, что цена акций «выстрелила» вчера на 7%, это может оказать поддержку акциям ТГК-1 в среднесрочной перспективе. Мы рекомендуем инвесторам использовать эту возможность и представить свои акции к выкупу со стороны Газпрома.

Мы сохраняем нашу рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** и расчетную цену \$0.00141 за акцию ТГК-1.

### **Прекращено освещение 13 региональных РСК в составе МРСК Центра и МРСК Северного Кавказа**

По сообщению агентства Интерфакс, завершена консолидация 11 РСК в МРСК Центра и 3 РСК в МРСК Северного Кавказа, и мы прекращаем освещение 13 публичных региональных РСК в составе этих МРСК и отзываем рекомендации и расчетные цены для их акций (см. ниже). В рамках процесса консолидации с МРСК Центра и МРСК Северного Кавказа 14 региональных распределительных сетевых компаний перестали существовать в качестве самостоятельных компаний, и их акции перестали торговаться на ММВБ и РТС. Мы полагаем, что, скорее всего, обе МРСК получат листинг на российских фондовых биржах в мае.

**Илл. 3: Рекомендации по МРСК Центра и МРСК Северного Кавказа**

Составляющие	Тикер РТС	12M расчетная цена \$	Рейтинг
<b>МРСК Центра</b>			
Белгородэнерго		915	ПОКУПАТЬ
		838	ПОКУПАТЬ
Брянскэнерго		23.0	ПОКУПАТЬ
		21.1	ПОКУПАТЬ
Костромаэнерго		0.405	ПОКУПАТЬ
		0.371	ПОКУПАТЬ
Курскэнерго		0.263	ПОКУПАТЬ
		0.241	ПОКУПАТЬ
Липецкэнерго		2.23	ПОКУПАТЬ
Орелэнерго		0.672	ДЕРЖАТЬ
		0.615	ПОКУПАТЬ



Смоленскэнерго	1.138	ПОКУПАТЬ
	1.042	ПОКУПАТЬ
Тамбовэнерго	0.090	ПОКУПАТЬ
	0.083	ПОКУПАТЬ
Тверьэнерго	0.460	ПОКУПАТЬ
	0.421	ПОКУПАТЬ
Воронежэнерго	9.2	ПОКУПАТЬ
	8.5	ПОКУПАТЬ
Ярэнерго	17.3	ПОКУПАТЬ
	15.8	ПОКУПАТЬ
<b>МРСК Северного Кавказа</b>		
Дагэнерго	0.046	ПОКУПАТЬ
Ставропольэнерго	0.325	ПОКУПАТЬ
	0.298	ПОКУПАТЬ

*Источник: Отдел исследований Альфа-Банка*

Мы по-прежнему с оптимизмом относимся к российским распределительным сетевым компаниям, которые все еще торгуются с большим дисконтом к своим аналогами на развивающихся рынках, и считаем их консолидацию с МРСК одновременно с введением тарифов на базе RAB мощнейшим катализатором их развития.

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

## Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

### Внешний долг

В течение понедельника продолжилось укрепление американского долга на фоне снижения фондовых индексов. Однако к закрытию рынки акций полностью отыграли внутриденное падение индексов, закрывшись «в плюсе». Этому способствовала инициатива Минфина США, предложившего радикальный план по реструктуризации надзорных органов финансовых рынков (подробнее – см новости).

Укрепления КО США вчера продолжилось, несмотря на рост фондовых индексов на 0,4-0,6%. Индекс деловой активности снизился, но оказался выше прогнозируемых экспертами уровней, что позитивно было воспринято инвесторами фондовых рынков. Индекс Nikkei продемонстрировал сегодня с утра более выраженную динамику (+1,44%), отыграв от 2-недельного минимума. Также вчера наблюдалась коррекция доллара вверх после своего самого большого квартального падения с 2004 г. На этом фоне мы видим снижение нефти на 3% – почти до \$100.

Российские еврооблигации практически не сдвинулись с места, цена России-30 осталась выше 115% от номинала. В то же время негативным сигналом является расширение CDS (до 148 б.п. для 5-летнего российского CDS), которые вновь приблизились к своим историческим максимумам.

Сегодня в США ожидается публикация Производственного индекса ISM, который, по прогнозам экспертов покажет снижение до минимального за последние 5 лет уровня – 47,5 пункта. Эта реакция на падение продаж, роста цен на горюче-смазочные материалы. Экономике США поддерживает сейчас экспорт, который растёт благодаря дешёвому доллару.

### Рублевые облигации

Активность торгов в секторе рублевого долга вчера была нетрадиционно высокой для понедельника. Значительный объем сделок приходился как на гособлигации, так и на бумаги Москвы, корпоративные выпуски 1-го эшелона. Сделки в этих сегментах носили ярко выраженный технический характер и были обусловлены закрытием квартальных балансов. Рост котировок по большинству выпусков указанных секторов составлял 0,5-1,0%.

Вместе с тем, мы ожидаем сохранения позитивного настроения участников рынка на этой неделе. Это связано как с окончанием периода налоговых платежей, который прошел более спокойно, нежели опасались инвесторы, так и с ожиданиями участников рынка помощи со стороны монетарных органов власти в апреле в случае возникновения схожих проблем. В том числе, в перспективе ожидается приток средств госфондов в сектор корпоративного долга.

### **Денежный рынок**

На денежном рынке в понедельник сохранялась напряжённая ситуация, что привело к росту спроса на операции РЕПО с ЦБ, несмотря на окончание налоговых выплат. Объем сделок вчера превысил 120 млрд руб, увеличившись по сравнению с пятницей на 30 млрд руб. Тем не менее, в течение недели мы ожидаем постепенного улучшения ситуации. Уже вчера наблюдалось некоторое снижение 1-дневных ставок МБК до 6,0-6,5% годовых. В ближайшие два дня ставки сократятся до 5% годовых, а инвесторы вернуться к финансированию на межбанковском рынке без участия монетарных органов власти.

**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	12,68	-0,9	3 515	-10,0	12,6	-0,8	431 098	-13	300 180	22,0	74	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	85,50	1,5	3 021	-2	84,9	0,8	324 089	-4	72 723	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,00	4,3	6	-6	5,63	0,6	5 453	-13	28 448	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,05	0,0	993	-5	8,99	-0,9	98 199	-9	95 914	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,00	5,7	20	-19	0,94	0,0	42 199	-25	35 726	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,64	н/т	н/т	-26	н/т	н/т	н/т	н/д	25 989	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,41	н/т	н/т	6	6,49	0,6	15 814	3	13 965	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,18	н/т	н/т	9	8,00	-1,8	1 759	2	24 837	9,88	21	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,039	2,9	12 814	-21	1,030	2,6	164 858	-23	42 642	1,90	83	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,074	0,0	885	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	14 396	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	н/т	н/т	-8	0,21	0,4	677	-17	8 745	0,230	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,94	н/т	н/т	-21	0,90	-1,4	306	-28	4 481	1,14	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,110	4,8	11	-11	0,104	н/т	0	н/д	4 911	0,107	-3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,115	н/т	н/т	-25	н/т	н/т	н/т	н/д	3 045	0,135	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,108	н/т	н/т	-30	0,101	-0,2	105	-35	5 105	0,131	22	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,118	н/т	н/т	-11	0,115	0,4	34	-17	5 797	0,123	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,123	н/т	н/т	-30	0,119	-0,3	359	-35	4 333	0,138	13	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,099	н/т	н/т	-23	0,094	н/т	11	н/д	2 646	0,111	12	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,80	-0,8	2 658	-17	12,8	-0,5	7 018	-20	25 515	20,40	59	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,2	3,0	484	4	12,2	2,0	26 478	0	8 890	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	4 305	17,0	65	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,13	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 040	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,30	н/т	н/т	-5	33,1	0,0	н/д	-8	2 578	36,5	13	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,78	н/т	н/т	-16	0,8	1,1	96	-17	1 231	0,80	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,29	1,6	12	-25	1,3	1,9	1 457	-29	1 137	1,60	24	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,165	0,0	17	-16	0,170	1,6	410	-17	488	0,14	-15	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,1	8,8	363	-14	5,0	6,9	5 190	-18	1 242	8,10	60	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,098	2,6	378	-19	0,098	3,5	1 844	-20	1 171	0,15	52	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,053	-3,7	53	-17	0,054	5,6	29 347	-15	1 696	0,08	43	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,90	н/т	н/т	-8	4,89	1,6	225	-12	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,65	0,7	144	0	22,4	-0,7	5 831	-6	21 082	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,05	н/т	н/т	1	4,25	2,7	1 401	0	24 273	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,25	н/т	н/т	-4	1,24	-2,0	524	-8	13 968	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	283,5	-0,4	12 182	7	281,6	-1,2	107 450	2	51 909	400	41	ПОКУПАТЬ
Полюс	53,50	3,9	27	17	51,0	-2,1	5 968	6	10 199	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,25	н/т	н/т	17	8,4	0,2	192	13	2 269	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,85	н/т	н/т	-28	7,99	-0,5	142	-31	6 853	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,86	н/т	н/т	3	1,7	0,8	465	-15	5 058	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,13	0,3	11 414	-26	3,12	-0,1	262 290	-28	67 567	5,00	60	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0037	н/т	н/т	-28	0,0036	0,4	103 710	-32	24 879	0,0058	57	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	0,10	11,7	227	-5	0,09	0,0	33	-17	2 825	0,165	89	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	н/т	н/т	-27	0,06	-1,9	10	-29	1 864	0,120	94	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00134	7,2	85	6	0,00133	7,2	403	-3	3 920	0,00141	6	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00101	н/т	н/т	1	0,00099	0,0	18	-3	1 117	0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00113	6,6	22	-9	0,00109	0,8	150	-13	1 537	0,00127	17	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00083	н/т	н/т	-9	0,00083	0,5	121	-11	1 021	0,00151	82	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00097	н/т	н/т	-15	0,00101	0,9	90	-14	1 251	0,00133	32	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00145	н/т	н/т	4	0,00149	3,2	280	3	1 995	0,00130	-13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	н/т	н/т	н/т	н/д	0,00031	0,0	202	-5	1 766	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,48	н/т	н/т	9	4,5	0,0	40	9	1 935	4,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	2,6	0,0	н/д	9 057	1 599	3,50	33	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0084	н/т	н/т	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 085	0,0124	48	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	0,0	56	-8	232	0,00037	12	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,04	-0,7	6	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	2 127	2,90	42	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,0	н/т	н/т	30	н/т	н/т	н/т	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	30,5	н/т	н/т	-24	30,0	0,0	4	-25	3 034	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	н/т	н/т	-19	8,2	0,0	22	-21	828	н/р	н/д	н/р
Башнефть	9,2	н/т	н/т	-44	н/т	н/т	н/т	н/д	1 566	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,3	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	911	6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	959	4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,40	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	122,0	2,5	73	47	н/т	н/т	н/т	н/д	2 263	106,4	-13	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	9,6	-4,0	269	-8	9,7	-0,8	775	-12	1 145	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	230,0	н/т	н/т	-24	227,1	0,1	33	-31	2 652	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,2	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	553	18,0	76	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	580	11,5	29	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	988	850	47	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,6	-0,8	264	2	6,6	-1,3	91	-3	5 161	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,98	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 878	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 895	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	3 567	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8,4	н/т	н/т	8	8,2	-1,8	520	5	17 845	10,2	21	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 150	9,5	223	31	н/т	н/т	н/т	н/д	9 000	1 302	13	ДЕРЖАТЬ
Акрон	79	1,9	1 318	56	79,4	2,5	878	51	3 767	100	27	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 710	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	288	6 800	19	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,91	н/т	н/т	-4	0,90	-0,2	206	-7	888	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,75	1,4	0	-6	275	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	0,0	18	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 443	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,25	1,2	43	14	4,24	0,0	368	7	4 720	4,88	15	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	45,0	-2,2	45	-10	45,3	-0,2	55	-12	7 269	55,00	22	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	84,0	-6,9	926	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	1 715	100	19	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,1	н/т	н/т	-11	23,2	0,2	199	-15	1 733	23,30	1	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,5	н/т	н/т	-20	32,0	0,3	88	-24	317	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	53,0	0,0	53	-27	52,9	-2,2	185	-30	424	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,50	6,3	304	25	8,4	5,4	314	21	901	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	76,0	н/т	н/т	-16	74,9	-1,4	101	-20	3 344	91,00	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	221,0	0,0	111	-29	н/т	н/т	н/т	н/д	3 003	355,00	61	ПОКУПАТЬ
Верофарм	56,5	-1,7	53	7	н/т	н/т	н/т	н/д	565	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,5	-1,7	482	-6	47,8	-1,9	436	-12	3 416	55,00	16	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	-0,1	127	6	5 722	7,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	50,0	0,0	50	-4	51,6	0,2	551	-8	6 500	57	14	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,0	н/т	н/т	-15	59,9	0,8	98	-16	1 377	85	42	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,9	0,0	13	-8	4,8	-0,8	0	-17	1 383	7	39	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	9,2	н/т	н/т	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	319	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	н/т	н/д	16,5	-3,0	24	-27	546	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-26	0,5	0,7	11 262	-26	3 697	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,35	3,1	34	-9	3,4	1,5	4 078	-8	487	2,21	-34	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,89	0,6	221	-26	0,9	1,3	8 093	-25	1 837	1,73	95	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	н/т	н/д	2,4	0,6	6 441	-18	593	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 400	2,6	279	-30	1 418	1,5	8 093	-32	6 530	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
Новойл 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	2,01	0,1	16 373	-32	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	29,8	-2,7	8	-16	404	39,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	315	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	131	640	103	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. 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	51,00	0,0	430 544	-10	50,50	0,0	9 302	-10	88,0	73	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	85,80	2,3	239 622	-1	85,00	1,9	13 027	-2	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	29,50	5,9	1 781	9	28,75	4,4	229	-12	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,01	-0,7	136 608	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	47,67	1,8	28 958	-22	47,65	3,0	1 161	-21	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	130,00	2,4	12 937	7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	80,70	0,2	10 966	5	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	22	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	11,03	1,6	1 468	-35	н/т	н/т	н/д	н/д	11,9	8	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	23,50	0,0	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	35,8	56	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	103,75	3,2	48 160	-20	101,00	-3,6	797	-22	190,0	83	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	22,00	2,6	22	-6	20,50	0,0	н/д	-13	23,0	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	44,31	-0,5	13	-30	46,00	0,0	н/д	-12	57,0	29	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,0	3 084	32	75,85	0,9	109 187	-25	102,0	34	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	29,11	-4,4	142	-39	29,89	2,3	123 008	-28	50,0	67	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,45	1,5	9 178	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	17,0	63	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,25	0,8	н/д	9	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	32,10	2,1	7 776	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	9	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,80	1,8	4 222	-5	72,00	2,1	6 113	4	14,3	-80	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	29,96	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	22	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	70,43	-0,7	н/д	-27	78,25	0,0	н/д	-11	80,0	14	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	60,88	0,0	н/д	-34	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	31	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,88	-5,7	1	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,14	1,8	н/д	-25	10,10	4,1	45	-17	16,2	77	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	73,55	0,0	н/д	-28	76,45	0,0	н/д	-17	118,4	61	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	11,01	3,7	109	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	36	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	133,03	0,0	н/д	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	24	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	27,75	-0,7	7 976	-8	36,0	30	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	24,85	-3,8	330	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	28,15	-1,2	118 894	4	н/т	н/т	н/д	н/д	40,0	42	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	42,95	4,2	14 868	5	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,60	0,4	8 828	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	15,90	-2,0	1 015	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,40	6,2	581	18	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	32,50	0,0	7 699	-28	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	51,20	-0,8	4 473	7	50,80	-1,0	117	8	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,86	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold	-	4,23	10,3	1 516	33	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	25,75	0,1	10 380	5	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-1	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,58	0,0	3	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	113,79	-4,8	82 559	17	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	86,30	0,1	29 743	11	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,20	-1,4	155	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	76	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	41,00	-0,6	9 350	10	н/т	н/т	н/д	н/д	50,9	24	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	25,20	2,0	5 754	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	41	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,25	-1,6	19	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	35	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,16	-1,6	33	-27	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	68	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,53	0,6	н/д	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	41	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,18	-2,9	124	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	58	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	102,48	-0,9	10 727	-22	131,0	28	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,50	-0,3	963	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	42	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,83	5,2	132	-32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	0,0	1 912	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,55	0,6	н/д	8	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-19	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,23	0,4	12 707	-29	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	60	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
VEM8	2048,95	0,76	июн 08
VEU8	2071,35	0,65	сен 08

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

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-06.08	1 267,8	-0,08	108 546	13.06.2008
LKOH-06.08	842,0	1,414	48 901	13.06.2008
RTKM-06.08	1 216,9	3,249	125	13.06.2008

*Источник: Bloomberg*
**Илл. 10: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502,2	5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,5027	-4,3
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	100,6	100,2	0,4	7,2	Золото, \$/унц	917,5	916,9	0,1	10,0
1-мес	100,7	100,3	0,4	7,3	Платина, \$/унц	1 955,0	1 996,0	-2,1	28,1
3-мес	100,2	99,8	0,4	7,2	Палладий, \$/унц	435,5	438,5	-0,7	18,1
Urals	96,5	100,1	-3,7	5,7	Никель, \$/тонну	29 755	30 500	-2,4	13,1
WTI	101,6	105,6	-3,8	5,8	Медь, \$/тонну	8 390	8 405	-0,2	25,7
REBCO	95,6	99,1	-3,5	7,0	Цинк, \$/тонну	2 293	2 323	-1,3	-2,6

*Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных*
**Илл. 12: 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
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	105,8	0,15	3,5	7,8	1,2	182,3	1 230,0	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	145,3	-0,04	5,3	7,6	7,0	245,5	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,4	-0,04	5,9	7,1	10,3	245,3	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	115,2	-0,02	5,3	6,5	7,0	185,9	2 010,7	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	-0,02	4,3	3,0	0,1	266,5	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,7	-0,02	4,5	3,1	2,9	269,5	1 750,0	USD

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



# 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  
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

Продажи производных инструментов  
Адрес

## 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.